

ÔN TẬP	5
ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI.....	5
CHƯƠNG I: TỔNG QUAN VỀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI.....	6
I. KHÁI NIỆM.....	6
1. Đầu tư (Investment).....	6
a/ Định nghĩa	6
b/ Đặc điểm	6
c/ Một vài chỉ tiêu cơ bản đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư	7
d/ Phân loại đầu tư:	8
II. PHÂN LOẠI ĐẦU TƯ QUỐC TẾ.....	10
III. HỖ TRỢ PHÁT TRIỂN CHÍNH THỨC - Official Development Assistance - ODA	12
1. Khái niệm	12
2. Đặc điểm	13
3. Phân loại	18
❖ Theo tiêu thức hoàn trả/các thành phần cấu thành:	18
❖ Theo phương thức cung cấp	19
❖ Theo mục đích:	19
❖ Theo mục tiêu sử dụng:	19
❖ Theo hình thức cung cấp ODA (Nghị định 131/2006/NĐCP)	20
a/ ODA là một nguồn vốn có vai trò quan trọng đối với các nước đang và chậm phát triển	20
b/ ODA giúp các nước nghèo tiếp thu những thành tựu khoa học, công nghệ hiện đại và phát triển nguồn nhân lực	21
c/ ODA giúp các nước đang phát triển điều chỉnh cơ cấu kinh tế	21
d/ ODA góp phần tăng khả năng thu hút vốn FDI và tạo điều kiện để mở rộng đầu tư phát triển trong nước ở các nước đang và chậm phát triển	21
5. Các dòng vốn đầu tư chính thức khác	22
a/ Viện trợ chính thức - Official Aid -OA	22
b/ Các dòng vốn chính thức khác - Other Official Flows (OOFs)	22
IV. ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN NƯỚC NGOÀI (Foreign Portfolio Investment - FPI).....	22
1. Khái niệm	22
2. Đặc điểm	22
3. Phân loại	24
V. TÍN DỤNG TƯ NHÂN QUỐC TẾ (International Private Loans)	25

1. Khái niệm	25
2. Đặc điểm	25
3. Phân loại	26
VI. ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI (Foreign Direct Investment - FDI)	26
1. Khái niệm	26
3. Phân loại FDI	33
a. Theo hình thức thâm nhập (Quốc tế)	33
b. Theo quy định của pháp luật Việt Nam:	38
4. Một số lý thuyết về FDI	39
a. Các học thuyết vĩ mô	40
b. Các học thuyết vi mô	41
b1. Học thuyết về lợi thế độc quyền (Stephen Hymer - Mỹ)	41
b3. Học thuyết nội bộ hoá (Internalization)	42
b4. Lý thuyết chiết trung – Eclectic (Dunning - Đại học Needs Anh – học giả nổi tiếng nhất về FDI trên thế giới).....	42
b5. Lý thuyết về vòng đời quốc tế của sản phẩm (International product life cycle - IPLC) của Raymond Vernon	44
5. Các nhân tố ảnh hưởng đến FDI	46
a. Các nhân tố liên quan đến chủ đầu tư	47
b. Các nhân tố liên quan đến nước chủ đầu tư.....	49
c. Các nhân tố liên quan đến nước nhận đầu tư	52
d. Các nhân tố của môi trường quốc tế	59
6. Tác động của FDI	59
a. Đối với nước chủ đầu tư là nước công nghiệp phát triển.....	59
Tác động tích cực	59
Tác động tiêu cực	60
b. Đối với nước nhận đầu tư là nước đang phát triển	60
Tác động tích cực	60
Tác động tiêu cực	72
7. Xu thế vận động của FDI trên thế giới.....	73
a/ Tình hình chủ đầu tư trong những năm đầu thế kỉ XX đến giữa thập niên 90	73
b/ Tình hình FDI trong những năm gần đây (tự đọc World Investment Report 2006, chú ý đọc mục lục; xem biểu đồ phần “II. Phân loại đầu tư quốc tế”, các nước, các ngành... chiếm tỷ trọng FDI cao nhất):	74
8. FDI tại Việt Nam (SV tự tìm hiểu thực trạng FDI tại VN năm 2006)	75
CHƯƠNG II. DỰ ÁN ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI	76
I. MỘT SỐ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ DỰ ÁN ĐẦU TƯ.....	76
1. Dự án đầu tư	76
a. Khái niệm	76
b. Đặc điểm:	77
c. Phân loại dự án đầu tư	78
d. Yêu cầu đối với dự án đầu tư	80

2. Dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài.....	82
3. Chu trình dự án	83
a. Ý tưởng	83
b. Chuẩn bị và lập dự án	83
c. Thẩm định	84
d. Triển khai thực hiện	85
e. Đánh giá	86
II. NỘI DUNG DỰ ÁN FDI.....	86
1. Chủ đầu tư:.....	86
2. Doanh nghiệp xin thành lập:	87
3. Sản phẩm, dịch vụ và thị trường	91
4. Quy mô sản phẩm và dự kiến thị trường tiêu thụ.....	91
5. Công nghệ, máy móc thiết bị và môi trường	92
6. Các nhu cầu cho sản xuất (của các yếu tố đầu vào thường xuyên).....	93
7. Mặt bằng, địa điểm và xây dựng, kiến trúc.....	95
8. Tổ chức, quản lý, lao động và tiền lương	96
9. Tiến độ thực hiện dự án	97
10. Cơ cấu vốn đầu tư theo năm	97
11. Phân tích tài chính.....	101
13. Tự nhận xét, đánh giá và kiến nghị.....	103
III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DỰ ÁN FDI	104
1. Xác định vốn đầu tư	104
2. Xác định nguồn vốn đầu tư.....	104
3. Xác định dòng tiền của dự án (Cash Flow – CF ~ Net Cash Flow - NCF)	104
a. Khái niệm:	104
b. Thành phần của dòng tiền:	105
c. Bài tập	106
4. Đánh giá hiệu quả tài chính của dự án	108
a. Các chỉ tiêu không tính đến hiện giá.....	108
a1. Chỉ tiêu 1: Điểm hòa vốn	108
a2. Chỉ tiêu 2: Mức hoạt động hòa vốn	109
a3. Chỉ tiêu 3. Thời gian hoàn vốn - Payback Period - PP	111
b. Các chỉ tiêu hiệu quả tài chính có tính đến hiện giá	114
Cách xác định hiện giá	114
Chỉ tiêu 1. Giá trị hiện tại ròng (Net Present Value - NPV).....	120
Chỉ tiêu 2. Tỷ suất chiết khấu nội bộ (Internal Rate of Return-IRR)	123
Chỉ tiêu 4. Thời gian hoàn vốn có chiết khấu (Discounted Payback Period)	128
IV. PHÂN TÍCH KINH TẾ XÃ HỘI DỰ ÁN FDI.....	130
1. Khái niệm	130
2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh tế - xã hội	131
a. Các chỉ tiêu có liên quan đến giá trị gia tăng	131

<i>a1/Giá trị gia tăng quốc nội thuần - Net Domestic Value Added - NDVA</i>	131
<i>a2/Giá trị gia tăng quốc dân thuần - Net National Value Added (NNVA)</i>	132
<i>a3/Giá trị thặng dư xã hội - Social Surplus - SS</i>	133
<i>b. Các chỉ tiêu có liên quan đến lao động</i>	133
<i>c. Các chỉ tiêu về đóng góp cho ngân sách nhà nước</i>	134
<i>d. Các chỉ tiêu KT-XH khác</i>	134

CHƯƠNG III QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC HOẠT ĐỘNG ĐTNN TẠI VIỆT NAM..... 136

I. MỘT SỐ VẤN ĐỀ CHUNG 136

1. Khái niệm quản lý..... 136
2. Khái niệm quản lý nhà nước hoạt động kinh tế..... 136
3. Khái niệm quản lý nhà nước hoạt động đầu tư nước ngoài..... 136

II. QLNN HOẠT ĐỘNG ODA TẠI VIỆT NAM 136

1. Văn bản pháp lý về hoạt động ODA tại Việt Nam..... 136
2. Quy trình quản lý nhà nước hoạt động ODA tại Việt Nam (*đọc nghị định 131/2006/NĐ-CP*)..... 136

III. QLNN HOẠT ĐỘNG FPI TẠI VIỆT NAM 136

1. Quy định pháp lý điều chỉnh hoạt động FPI tại Việt Nam..... 136
2. Các quy định cụ thể..... 136

IV. QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC HOẠT ĐỘNG FDI TẠI VIỆT NAM..... 137

1. Văn bản pháp lý điều chỉnh 137
2. Các quy định cụ thể (*Sinh viên tự đọc và nắm chắc Luật đầu tư 2005 và ND 108/2006/NĐ-CP* 138

ÔN TẬP

ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

Tài liệu tham khảo

- Bài giảng trên lớp
- **Websites:** www.mpi.gov.vn
 www.unctad.org
 www.oecd.org
- Văn bản pháp luật:
 - Luật Đầu tư nước ngoài 2005
 - Nghị định số 108 /2006/NĐ-CP quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Đầu tư
- *World Investment Report 2007* – UNCTAD, 2007, New York and Geneva

Nội dung môn học: 3 chương

Chương I: Tổng quan về đầu tư nước ngoài

Chương II: Dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài

Chương III: Quản lý nhà nước về hoạt động đầu tư nước ngoài

CHƯƠNG I: TỔNG QUAN VỀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

I. KHÁI NIỆM

1. Đầu tư (Investment)

a/ Định nghĩa

- Mua cổ phiếu, học tập có phải là đầu tư?
- Đặc trưng: Hi sinh một số thứ quý giá hiện nay để hy vọng có được lợi ích sau này từ sự hi sinh đó.
- Đầu tư là chi tiền hay các nguồn lực khác hiện có để kỳ vọng thu được các lợi ích trong tương lai
- Hoạt động đầu tư là quá trình **huy động và sử dụng mọi nguồn vốn** phục vụ cho sản xuất, kinh doanh nhằm sản xuất sản phẩm và cung cấp dịch vụ đáp ứng nhu cầu tiêu dùng của cá nhân và xã hội.
- ***Đầu tư là việc sử dụng vốn vào một hoạt động nhất định nhằm thu lợi nhuận và/hoặc lợi ích kinh tế xã hội.***

b/ Đặc điểm

****Có sử dụng vốn***

- + Vốn: là các nguồn lực (resources) có thể được huy động và sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm thu lại lợi ích cho chủ đầu tư.
- + Vốn đầu tư có thể tồn tại dưới mấy hình thái?

Tồn tại dưới 3 hình thái: Tài sản hữu hình (nhà xưởng, máy móc, thiết bị, hàng hóa, nguyên vật liệu v.v...), tài sản vô hình (bằng phát minh, sáng chế, bí quyết kỹ thuật, bí quyết kinh doanh, nhãn hiệu, quyền sử dụng đất...), tài sản tài chính (tiền, các giấy tờ có giá khác..); hoặc

- + Vốn cần được quy về cùng một đơn vị tiền tệ nhất định
- + Hoạt động nhất định: hoạt động sản xuất kinh doanh

****Có sinh lợi: Lợi nhuận và/hoặc lợi ích kinh tế xã hội***

- + Lợi nhuận là chênh lệch giữa thu nhập mà hoạt động đầu tư đem lại cho chủ đầu tư với chi phí mà chủ đầu tư phải bỏ ra để tiến hành hoạt động đầu tư đó.

+Lợi ích kinh tế xã hội là chênh lệch giữa những gì mà xã hội thu được với những gì mà xã hội mất đi từ hoạt động đầu tư. Lợi ích kinh tế xã hội được đánh giá qua các chỉ tiêu định tính và các chỉ tiêu định lượng. Ví dụ: việc xây dựng cầu Thanh Trì mang lại lợi ích kinh tế xã hội

+Thông thường, tư nhân và doanh nghiệp theo đuổi mục tiêu lợi nhuận; còn chính phủ theo đuổi mục tiêu lợi ích kinh tế xã hội.

***Có mạo hiểm:** Hoạt động đầu tư thường diễn ra trong một thời gian dài vì vậy nó có tính mạo hiểm. Thời gian đầu tư càng dài thì tính mạo hiểm càng cao.

VD: Con bão Katrina ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của tập đoàn Wall Mart.

c/Một vài chỉ tiêu cơ bản đánh giá hiệu quả hoạt động đầu tư

— Đối với một dự án: **ROI** (Return on Investment)

$$ROI = Profit/Total Investment$$

(Profit = Turnover - Cost)

Ý nghĩa: Một đồng vốn đầu tư đem lại bao nhiêu đồng lợi nhuận

— Đối với một quốc gia: **ICOR** (Incremental Capital Output Ratio)(Harrod Dormar)

$$ICOR = I/\Delta GDP$$

$$(\Delta GDP = GDP_t - GDP_{t-1})$$

+Ý nghĩa: Để GDP tăng trưởng một đơn vị cần bao nhiêu đồng vốn đầu tư

+ Triển khai chỉ số ICOR:

$$\text{Lấy } k=I/GDP, g= \Delta GDP/GDP \Rightarrow ICOR = k/g$$

Trong đó: ICOR: tỷ lệ giữa vốn đầu tư và tăng trưởng kinh tế;

I: vốn đầu tư của toàn bộ nền kinh tế; $I = I_D + I_F$

ΔGDP : mức tăng tổng sản phẩm quốc nội

k: tỉ lệ giữa vốn đầu tư và tổng sản phẩm quốc nội

g: tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế

$$\Rightarrow k = ICOR \cdot g$$

Như vậy, nếu hệ số ICOR không đổi thì tỉ lệ vốn đầu tư so với GDP (k) sẽ quyết định tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế (g). Tỷ lệ đầu tư càng cao thì tốc độ tăng trưởng kinh tế càng cao và ngược lại.

Năm 1995, ICOR của Việt Nam là 3,39 thì năm hiện nay đã lên tới gần 6, trong đó khu vực kinh tế nhà nước tăng từ 3,6 lên 7,28. Đây là một thực tế đáng lo ngại, vì khu vực kinh tế chủ đạo lại có chất lượng thấp. (theo <http://www.mof.gov.vn/Default.aspx?tabid=612&ItemID=31186>)

Năm 2005: $GDP_{04}=44.5$ tỷ USD; $GDP_{05}=48.24$ tỷ USD (sx trong nước và XK 26 tỷ), $\Delta GDP = 3.74$ tỷ USD; $g=8.4\%$, $GDP/capita=640$ USD/năm, Population=84 triệu người, $k=38,2\%$, $ICOR=4.55$, $I_{XH}=17.02$ tỷ USD

Mục tiêu năm 2006: $g=8.0\%$, $k=38.6\% \Rightarrow ICOR = ?$

Bài tập: Muốn duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế 7,5% /năm trong giai đoạn 2006-2010, Việt Nam cần tổng lượng vốn đầu tư bao nhiêu? Nếu GDP bình quân đầu người dự kiến đạt 600 USD/năm và dân số là 85 triệu người. Hệ số $ICOR=5$

- $g=7,5 \%$
- $GDP_5 = GDP/capita \times \text{dân số} \times (1+g)^{\text{số năm của giai đoạn cần tính}}$
- $\Delta GDP_{5 \text{ năm}} = GDP_5 - GDP_0$
 $= GDP/capita \times \text{dân số} \times [(1+g)^{\text{số năm của giai đoạn cần tính}} - 1]$

$$\Rightarrow I = ICOR \times \Delta GDP$$

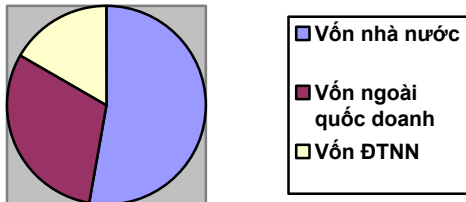
$$= 5.600.85.[(1+0.075)^5 - 1] = 111.085 \text{ triệu USD (trong 5 năm)}$$

d/ Phân loại đầu tư:

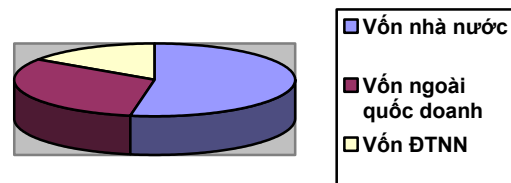
- Theo lĩnh vực: Đầu tư vào công nghiệp, nông nghiệp, dịch vụ hay đầu tư vào thương mại, tài chính, sản xuất
- Theo quyền kiểm soát: Đầu tư trực tiếp, đầu tư gián tiếp

- Theo chủ đầu tư: Đầu tư tư nhân, đầu tư chính thức
- Theo nguồn vốn: Đầu tư trong nước, đầu tư nước ngoài

Cơ cấu các nguồn vốn trong tổng đầu tư xã hội năm 2003



Cơ cấu các nguồn vốn trong tổng đầu tư xã hội năm 2004



2. Đầu tư quốc tế, đầu tư nước ngoài

Đầu tư quốc tế và đầu tư nước ngoài là hai tên gọi khác nhau của cùng một loại hoạt động của con người, tên gọi khác nhau do góc độ nhìn nhận khác nhau mà thôi.

Đứng trên góc độ của một quốc gia để xem xét hoạt động đầu tư từ quốc gia này sang các quốc gia khác hoặc ngược lại ta có thuật ngữ "đầu tư nước ngoài", nhưng nếu xét trên phương diện tổng thể nền kinh tế thế giới thì tất cả các hoạt động đó được gọi là "đầu tư quốc tế".

So với hoạt động xuất nhập khẩu hàng hoá thông thường, hoạt động xuất khẩu tư bản hay đầu tư nước ngoài có những điểm giống và khác nhau như sau :

Khái niệm

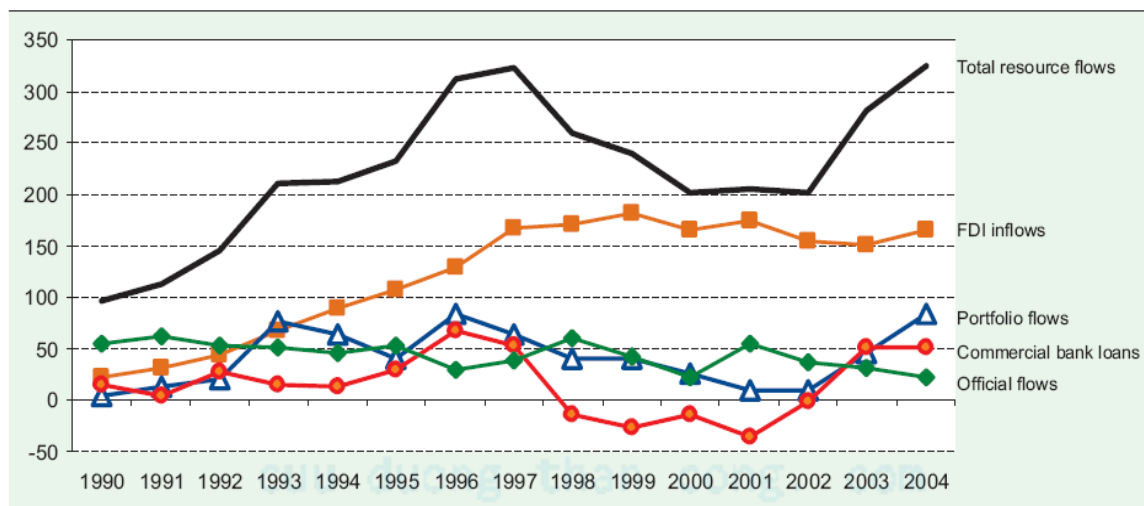
Đầu tư nước ngoài là việc các nhà đầu tư (pháp nhân hoặc cá nhân) đưa vốn hoặc bất kỳ hình thức giá trị nào khác vào nước tiếp nhận đầu tư để thực hiện các hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm thu lợi nhuận hoặc đạt các hiệu quả xã hội. --> sự di chuyển vốn qua khỏi biên giới một quốc gia

Đầu tư quốc tế là hình thức di chuyển vốn từ nước này sang nước khác để tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc các hoạt động khác nhằm mục đích thu lợi nhuận hoặc lợi ích kinh tế xã hội. → sự di chuyển vốn qua khỏi biên giới các quốc gia

Đặc điểm: Đầu tư quốc tế và đầu tư nước ngoài cũng có 3 đặc điểm của đầu tư nói chung. Điểm duy nhất phân biệt là nó có sự di chuyển vốn qua khỏi biên giới quốc gia (capital movement abroad)

II. PHÂN LOẠI ĐẦU TƯ QUỐC TẾ

Figure I.2. Total resource flows^a to developing countries^b, by type of flow, 1990–2003
(Billions of dollars)



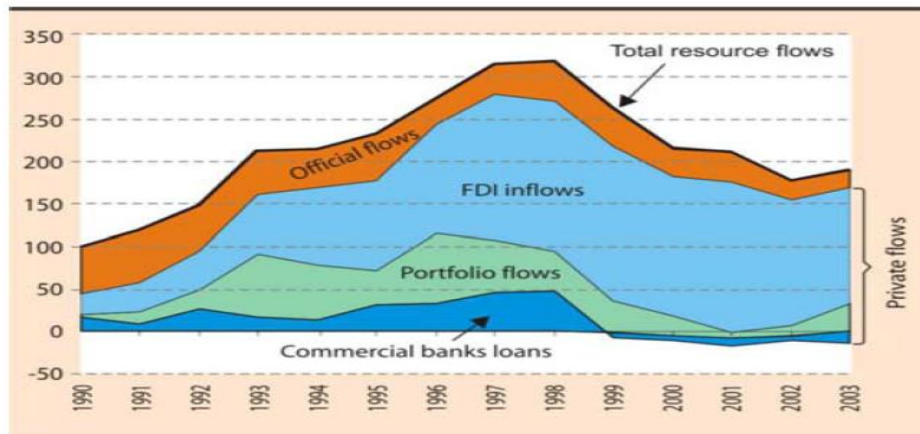
Source: UNCTAD, based on World Bank 2005a.

^a Defined as net liability transactions of original maturity of greater than one year.

^b The World Bank classification is used here. It differs from UNCTAD's classification in that it includes CEE countries under developing countries.

cuu duong than cong. com

Figure I.3. Total resource flows^a to developing countries,^b by type of flow, 1990-2003
(Billions of dollars)



Source: UNCTAD, based on World Bank 2004a.

- ^a Defined as net liability transactions or original maturity of greater than one year.
- ^b The World Bank's classification of developing countries is different from that of UNCTAD. Central and Eastern Europe is included in developing countries.

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com

III. HỖ TRỢ PHÁT TRIỂN CHÍNH THỨC - *Official Development Assistance - ODA*

1. Khái niệm

Quá trình ra đời và phát triển

(Story of official development assistance – Helmut Fuhrer – OECD - Paris 1996)

- Hội nghị Bretton Woods năm 1944 với sự ra đời của WB, IMF
- Ý tưởng dựa trên kế hoạch Marshall (1947) của Hoa Kỳ sau chiến tranh thế giới lần thứ hai
- Thành lập Tổ chức Hợp tác Kinh tế và Phát triển (OECD)- ngày 14/12/1960 tại Paris. OECD lập ra Ủy ban Hỗ trợ Phát triển (Development Assistance Committee-DAC) nhằm giúp các nước đang phát triển tăng trưởng kinh tế và nâng cao hiệu quả đầu tư. Thành viên ban đầu của DAC là 18 nước. Theo định kỳ các nước thành viên DAC thông báo cho Ủy ban các khoản đóng góp của họ cho các chương trình viện trợ phát triển và trao đổi với nhau các vấn đề liên quan tới chính sách viện trợ phát triển Năm 1969, lần đầu tiên DAC đưa ra khái niệm về ODA .
- Vào năm 1970, nghị quyết của UN chính thức thông qua chỉ tiêu các nước giàu hàng năm phải trích 0,7% GNP của mình để thực hiện nghĩa vụ đối với các nước nghèo.

Các thành viên của DAC hiện nay và ngày gia nhập

Australia	France	Luxembourg	Sweden
Member since 1966.	Member since 1961.	Member since 1992.	Member since 1965.
Austria	Germany	Netherlands	Switzerland
Member since 1965.	Member since 1961.	Member since 1961.	Member since 1968.
Belgium	Greece	New Zealand	United Kingdom
Member since 1961.	Member since 1999.	Member since 1973.	Member since 1961.
Canada	Ireland	Norway	United States
Member since 1961.	Member since 1985.	Member since 1962.	Member since 1961.
Denmark	Italy	Portugal	Commission of the

Member since 1963. Finland Member since 1975.	Member since 1961. Japan Member since 1961.	Joined the DAC in 1961, withdrew in 1974 and re-joined in 1991. Spain Member since 1991.	European Communities Member since 1961.
---	---	--	--

Khái niệm của DAC

- ODA là những luồng tài chính chuyển tới các nước đang phát triển và tới những tổ chức đa phương để chuyển tới các nước đang phát triển mà:
 - được cung cấp bởi các tổ chức chính phủ (trung ương và địa phương) hoặc bởi cơ quan điều hành của các tổ chức này;
 - có mục tiêu chính là thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và phúc lợi của các nước đang phát triển;
 - mang tính chất ưu đãi và có yếu tố không hoàn lại $\geq 25\%$ (được tính với tỷ suất chiết khấu 10%)

Khái niệm của Việt Nam (Theo ND/2006/NĐCP)

- Hỗ trợ phát triển chính thức là hoạt động hợp tác phát triển giữa Nhà nước hoặc Chính phủ nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam với nhà tài trợ là chính phủ nước ngoài, các tổ chức tài trợ song phương và các tổ chức liên quốc gia hoặc liên chính phủ.

2. Đặc điểm

- Các nhà tài trợ (*Donors*) bao gồm:

+ Chính phủ các nước chủ yếu là các nước phát triển hoặc tương đối phát triển (cấp ODA dưới dạng này còn gọi là ODA song phương, cấp ODA mà nhà tài trợ không phải là các chính phủ gọi là ODA đa phương, xuất phát từ các tổ chức dưới đây).

+ Tổ chức liên chính phủ: EC, OECD

+ Tổ chức thuộc Liên hợp quốc (United Nations): UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development, UNDP United Nations Development Programme, UNICEF United Nations Children's Fund, UNIDO United Nations

Industrial Development Organisation, WFP World Food Programme, FAO 52.8% Food and Agricultural Organisation, UNESCO 25.0% United Nations Educational, Scientific and Cultural Organisation, WHO 75.4% World Health Organisation

+ Tổ chức tài chính quốc tế: IMF, WB, WTO (PRGF Trust, MIGA Multilateral Investment Guarantee Agency), các ngân hàng phát triển khu vực (AsDB Asian Development Bank, Afr.DB African Development Bank)

+ Các tổ chức phi chính phủ (NGO)¹

VN hiện có khoảng 485 tổ chức phi chính phủ nước ngoài thuộc 26 nước công nghiệp phát triển và các nước công nghiệp mới hoạt động viện trợ tại Việt Nam, trong đó có 369 tổ chức thường xuyên có mặt ở Việt Nam, có dự án, đối tác cụ thể, được cơ quan có thẩm quyền của Việt Nam cấp giấy phép hoạt động.

- Mỗi chính phủ sẽ có các cơ quan riêng để quản lý việc cấp ODA, VD:

Thụy Điển	Cơ quan hợp tác phát triển QT Thụy Điển (SIDA)
Australia	Cơ quan phát triển quốc tế Australia (AusAID)
Nhật Bản	Cơ quan hợp tác quốc tế Nhật Bản (JICA)
Hoa Kỳ	Cơ quan phát triển QT Hoa Kỳ (USAID)
Canada	Quỹ viện trợ QT (IAE) Cơ quan phát triển QT (CIDA)

- *Đối tượng nhận viện trợ (Aid recipients):* Là chính phủ các nước đang và kém phát triển. Cá nhân và doanh nghiệp không được trực tiếp nhận ODA. Chính phủ là người đứng ra tiếp nhận ODA, nhận nợ với các nhà tài trợ như một khoản nợ quốc gia và là người phải trả nợ, là người chịu trách nhiệm trước khoản nợ này. ODA được tính vào thu ngân sách do đó việc sử dụng vốn ODA cho một dự án cụ thể

¹ VN hiện có khoảng 485 tổ chức phi chính phủ nước ngoài thuộc 26 nước công nghiệp phát triển và các nước công nghiệp mới hoạt động viện trợ tại Việt Nam, trong đó có 369 tổ chức thường xuyên có mặt ở Việt Nam, có dự án, đối tác cụ thể, được cơ quan có thẩm quyền của Việt Nam cấp giấy phép hoạt động.

nào đó được coi là việc sử dụng vốn ngân sách. Các nước CNPT không được nhận hình thức đầu tư ODA.

Trong danh sách các nước nhận viện trợ của DAC mới nhất tháng 12/2005 và được sử dụng cho các năm 2005, 2006, 2007, các nước này được chia làm 4 nhóm nước: nhóm các nước kém phát triển nhất (Lào, Campuchia), nhóm các nước có thu nhập thấp (GNI < \$825 năm 2004, Việt Nam, một số nước châu Phi), nhóm các nước và vùng lãnh thổ có thu nhập trung bình thấp (GNI \$826-\$3255 năm 2004, Braxin, Indonexia, Thái Lan, Philippin, Ucraina), nhóm các nước và vùng lãnh thổ có thu nhập trung bình cao (GNI \$3256-\$10065 năm 2004, Malayxia).

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com

DAC List of ODA Recipients
Effective from 2006 for reporting on 2005, 2006 and 2007

Least Developed Countries	Other Low Income Countries (per capita GNI < \$825 in 2004)	Lower Middle Income Countries and Territories (per capita GNI \$826-\$3 255 in 2004)	Upper Middle Income Countries and Territories (per capita GNI \$3 256-\$10 065 in 2004)
Afghanistan Angola Bangladesh Benin Bhutan Burkina Faso Burundi Cambodia Cape Verde Central African Rep. Chad Comoros Congo, Dem. Rep. Djibouti Equatorial Guinea Eritrea Ethiopia Gambia Guinea Guinea-Bissau Haiti Kiribati Laos Lesotho Liberia Madagascar Malawi Maldives Mali Mauritania Mozambique Myanmar Nepal Niger Rwanda Samoa Sao Tome & Principe Senegal Sierra Leone Solomon Islands Somalia Sudan Tanzania Timor-Leste Togo Tuvalu Uganda Vanuatu Yemen Zambia	Cameroon Congo, Rep. Côte d'Ivoire Ghana India Kenya Korea, Dem.Rep. Kyrgyz Rep. Moldova Mongolia Nicaragua Nigeria Pakistan Papua New Guinea Tajikistan Uzbekistan Viet Nam Zimbabwe	Albania Algeria Armenia Azerbaijan Belarus Bolivia Bosnia and Herzegovina Brazil China Colombia Cuba Dominican Republic Ecuador Egypt El Salvador Fiji Georgia Guatemala Guyana Honduras Indonesia Iran Iraq Jamaica Jordan Kazakhstan Macedonia, Former Yugoslav Republic of Marshall Islands Micronesia, Fed. States Morocco Namibia Niue Palestinian Adm. Areas Paraguay Peru Philippines Serbia & Montenegro Sri Lanka Suriname Swaziland Syria Thailand • Tokelau Tonga Tunisia Turkmenistan Ukraine • Wallis & Futuna	• Anguilla Antigua and Barbuda Argentina Barbados Belize Botswana Chile Cook Islands Costa Rica Croatia Dominica Gabon Grenada Lebanon Libya Malaysia Mauritius • Mayotte Mexico • Montserrat Nauru Oman Palau Panama Saudi Arabia (1) Seychelles South Africa • St. Helena St. Kitts-Nevis St. Lucia St. Vincent & Grenadines Trinidad & Tobago Turkey • Turks & Caicos Islands Uruguay Venezuela

• Territory.

(1) Saudi Arabia passed the high income country threshold in 2004. In accordance with the DAC rules for revision of this List, it will graduate from the List in 2008 if it remains a high income country in 2005 and 2006. Its net ODA receipts from DAC Members were USD 9.9 million in 2003 and USD 9.0 million (preliminary) in 2004.

- *Tính ưu đãi*: Lãi suất thấp, thời gian cho vay dài, có thời gian ân hạn (chỉ trả lãi, chưa phải trả gốc), giá trị cho vay lớn. Từ các ưu đãi trên nên trong ODA luôn có một tỉ lệ không hoàn lại nào đó. Theo quy định của DAC, tỉ lệ không hoàn lại hay thành tố ưu đãi (grant element) phải $\geq 25\%$ thì mới được coi là khoản vốn ODA. Thành tố ưu đãi được tính theo công thức sau:

$$GE = \frac{MG_{\text{vay}} - PV_{\text{thanhtoan}}}{MG_{\text{vay}}} \times 100 \%$$

- *Có ràng buộc*: các nước nhận viện trợ phải hội đủ một số điều kiện nhất định mới được nhận tài trợ, điều kiện này tùy thuộc quy định của từng nhà tài trợ. Đó là các điều kiện về chính trị hay về thương mại. Xu hướng ngày nay các ràng buộc về chính trị giảm dần về hình thức và chủ yếu là các ràng buộc về thương mại, ví dụ: mua hàng của nước cấp viện trợ, ưu tiên các nước đồng minh chính trị, trong đó hơn 1/4 viện trợ của OECD đi kèm điều kiện phải mua hàng của nước tài trợ, thậm chí có những nước tỷ trọng này rất cao như Tây Ban Nha (100%), Mỹ (71,6%), Canada (65%), nhưng cũng có những nước tỷ lệ này rất thấp thậm chí = 0 như Nhật, Ai len, Bồ Đào Nha. Một số nước tỉ lệ ràng buộc phải mua hàng của nước tài trợ rất thấp như Thụy Sĩ, Hà Lan... Ví dụ việc cải tổ hệ thống ngân hàng Việt Nam do WB đứng ra tài trợ trong thời gian qua kèm theo các điều kiện về điều chỉnh hệ thống lãi suất, hệ thống các ngân hàng, hệ thống quản lý ngân hàng, quy trình hoạt động của ngân hàng theo quy chuẩn của WB... Tuy nói rằng các ràng buộc về chính trị không còn xuất hiện nhưng thực chất là các nước viện trợ nhờ vào ràng buộc kinh tế mà dẫn đến các ràng buộc chính trị.

- *Nhà tài trợ gián tiếp điều hành dự án*: Các nhà tài trợ không trực tiếp điều hành dự án nhưng thực chất có thể tham gia gián tiếp dưới hình thức nhà thầu hoặc hỗ trợ chuyên gia. Tuy nước chủ nhà có quyền sử dụng quản lý vốn ODA nhưng thông thường mẫu lập dự án ODA phải có sự thỏa thuận với các nhà tài trợ và các nhà tài trợ xem xét rất kỹ các dự án xin tài trợ và kiểm tra một cách kỹ lưỡng việc thực hiện dự án có đúng mục đích hay không. Ví dụ các nhà đầu tư có thể chia dự án tổng thành các tiểu dự án, các giai đoạn, nếu hoàn thành giai đoạn trước thì mới được cấp vốn tiếp để tiếp tục giai đoạn sau, nếu không thì bị cắt vốn đầu tư, với mục đích dễ dàng kiểm soát vốn và tiến độ của dự án.

Ví dụ: Dự án nâng cấp quốc lộ 1A

- *Có tính phúc lợi xã hội:* Lĩnh vực đầu tư của ODA chủ yếu là các lĩnh vực không hoặc ít sinh lợi nhuận, đó là các công trình công cộng mang tính chất phúc lợi xã hội như các dự án đầu tư vào cơ sở hạ tầng, các công trình giao thông vận tải, giáo dục y tế, là các khoản đầu tư mang tính chất hỗ trợ giữa các chính phủ với nhau. Ví dụ việc nâng cấp quốc lộ 1A... Do ODA là các khoản cho vay có lợi về mặt kinh tế xã hội cho nước nhận đầu tư nên nó được hưởng rất nhiều ưu đãi.

Tuy các nhà tài trợ thường cấp ODA không phải với mục đích tìm kiếm lợi nhuận mà để khẳng định vị thế quốc gia, thông qua ODA mở đường cho đầu tư tư nhân, khu vực kinh tế tư nhân thâm nhập vào thị trường nước nhận viện trợ thông qua các khoản viện trợ.

- *Có nguy cơ để lại gánh nặng nợ nần cho các quốc gia nhận viện trợ* do như đã nói ở trên lĩnh vực đầu tư thường là những lĩnh vực không sinh lợi nhuận, các chủ đầu tư không trực tiếp tham gia điều hành quản lý dự án nên hiệu quả sử dụng vốn thường thấp. Vì thế khi nhận viện trợ dưới hình thức này thì chính phủ các nước nhận viện trợ phải đề ra các mục tiêu phát triển kinh tế các khu vực được hưởng lợi từ hoạt động ODA, để sau khi dự án đi vào hoạt động thì thu nhập từ các hoạt động kinh tế khác mới có thể bù đắp chi phí cho hoạt động ODA và nhờ vào đó quốc gia ấy mới có thể trả nợ được. Ví dụ: Châu Phi

3. Phân loại

❖ Theo tiêu thức hoàn trả/các thành phần cấu thành:

- ODA không hoàn lại: là hình thức cung cấp ODA không phải hoàn lại cho Nhà tài trợ.

VD: T9/05 ADB viện trợ không hoàn lại 9 triệu USD cho VN

- ODA cho vay ưu đãi (hay còn gọi là tín dụng ưu đãi): ODA cho vay với lãi suất và điều kiện ưu đãi sao cho "yếu tố không hoàn lại" (còn gọi là "thành tố hỗ trợ") đạt không dưới 25% của tổng trị giá khoản

- ODA hỗn hợp: là các khoản viện trợ không hoàn lại hoặc các khoản vay ưu đãi được cung cấp đồng thời với các khoản tín dụng thương mại nhưng tính chung lại, "yếu tố không hoàn lại" đạt không dưới 25% của tổng giá trị của các khoản đó.

VD: Tây Ban Nha dành cho VN 40 triệu EURO không hoàn lại và 15 triệu EURO có hoàn lại trong tg 2006-2009

❖ **Theo phương thức cung cấp**

- ODA song phương (bilateral)

VD: Nhật Bản hiện là nhà tài trợ song phương lớn nhất của VN, với số tiền ODA trung bình năm 2003-04 là 590 triệu USD, sau đó là Pháp (114 tr USD) và Đan Mạch (72 triệu USD)

- ODA đa phương (multilateral)

VD: IDA của WB và ADB là hai nhà tài trợ đa phương lớn nhất của VN (505,210 triệu USD năm 2004)

❖ **Theo mục đích:**

- Hỗ trợ cơ bản: Là những nguồn lực được cung cấp để đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng kinh tế, xã hội và môi trường. Đây thường là những khoản cho vay ưu đãi.

VD: Dự án cấp nước sạch 112 triệu USD của WB cho VN

- Hỗ trợ kỹ thuật: Là những nguồn lực dành cho chuyển giao tri thức, công nghệ, xây dựng năng lực, tiến hành nghiên cứu cơ bản hay nghiên cứu tiền đầu tư, phát triển thể chế và nguồn nhân lực... loại hỗ trợ này chủ yếu là viện trợ không hoàn lại.

VD: Dự án giáo dục tiểu học, hiện đại hóa ngân hàng và hệ thống thanh toán của WB cho VN

❖ **Theo mục tiêu sử dụng:**

- Hỗ trợ cán cân thanh toán: thường là hỗ trợ tài chính trực tiếp (chuyển giao tiền tệ) hoặc hỗ trợ hàng hóa, hỗ trợ qua nhập khẩu.

VD: Năm 1999 JBIC cho VN vay 20.000 Yên để hỗ trợ thanh toán hàng Nhập khẩu

- Hỗ trợ chương trình: Là khoản ODA dành cho một mục đích tổng quát với thời gian nhất định mà không phải xác định một cách chính xác nó sẽ được sử dụng như thế nào

VD: Chương trình phát triển tổng thể thành phố Hà Nội (không hoàn lại)

Chương trình tín dụng hỗ trợ xóa đói giảm nghèo PRSC của WB

- Hỗ trợ dự án: Là hình thức chủ yếu của ODA để thực hiện các dự án cụ thể

VD: dự án nâng cung cấp nước sạch 112 triệu USD của WB cho Hà Nội

❖ Theo hình thức cung cấp ODA (Nghị định 131/2006/NĐCP)

- ODA không hoàn lại: là hình thức cung cấp ODA không phải hoàn trả lại cho nhà tài trợ;

- ODA vay ưu đãi (hay còn gọi là tín dụng ưu đãi): là khoản vay với các điều kiện ưu đãi về lãi suất, thời gian ân hạn và thời gian trả nợ, bảo đảm “yếu tố không hoàn lại” (còn gọi là “thành tố hỗ trợ”) đạt ít nhất 35% đối với các khoản vay có ràng buộc và 25% đối với các khoản vay không ràng buộc;

- ODA vay hỗn hợp: là các khoản viện trợ không hoàn lại hoặc các khoản vay ưu đãi được cung cấp đồng thời với các khoản tín dụng thương mại, nhưng tính chung lại có “yếu tố không hoàn lại” đạt ít nhất 35% đối với các khoản vay có ràng buộc và 25% đối với các khoản vay không ràng buộc.

4. Vai trò của ODA trong chiến lược phát triển kinh tế của các nước đang và chậm phát triển

a/ ODA là một nguồn vốn có vai trò quan trọng đối với các nước đang và chậm phát triển

Đối với các nước đang phát triển khoản viện trợ và cho vay theo điều kiện ODA là nguồn tài chính quan trọng. Nhiều nước đã tiếp thu một lượng vốn ODA khá lớn như một bổ sung quan trọng cho phát triển.

Sau chiến tranh thế giới thứ II, nhiều nước ở Châu á đã tranh thủ được nguồn vốn ODA từ các nước giàu. Trong giai đoạn đầu phát triển kinh tế, Đài Loan đã nhận được viện trợ từ Hoa Kỳ tới 1,482 tỷ USD. Vốn viện trợ đã góp phần rất đáng kể trong quá trình đi lên của Đài Loan. Năm 1945, ngay sau khi chiến tranh thế giới thứ II kết thúc, Nhật Bản đã gặp rất nhiều khó khăn. Khi đó, Nhật Bản đã nhận được sự giúp đỡ của Hoa Kỳ, các nước khác trên thế giới, Quỹ nhi đồng Liên Hợp Quốc (UNICEF) và các tổ chức khác của Liên Hợp Quốc bằng thực phẩm, thuốc men, các dịch vụ y tế và một số hình thức trợ giúp khác.

Theo báo cáo của WB, từ năm 1971 đến năm 1974, tại Philippin vốn chi phí cho phát triển giao thông vận tải chiếm tới 50% tổng vốn dành cho xây dựng cơ bản và 60% tổng vốn vay ODA được chi cho phát triển cơ sở hạ tầng.

Nhiều công trình hạ tầng kinh tế xã hội như sân bay, bến cảng, đường cao tốc, trường học, bệnh viện, trung tâm nghiên cứu khoa học mang tầm cỡ quốc gia ở Thái Lan, Singapore, Indônêxia đã được xây dựng bằng nguồn vốn ODA của Nhật Bản, Hoa Kỳ, WB, ADB và một số nhà tài trợ khác. Một số nước Nhật Bản, Hàn Quốc trước đây cũng dựa vào nguồn ODA của Hoa Kỳ, WB, ADB để hiện đại hóa hệ thống giao thông vận tải của mình.

b/ ODA giúp các nước nghèo tiếp thu những thành tựu khoa học, công nghệ hiện đại và phát triển nguồn nhân lực

Những lợi ích quan trọng mà ODA mang lại cho các nước nhận tài trợ là công nghệ, kỹ thuật hiện đại, kỹ xảo chuyên môn và trình độ quản lý tiên tiến. Các nhà tài trợ còn ưu tiên đầu tư cho phát triển nguồn nhân lực vì họ tin tưởng rằng việc phát triển của một quốc gia quan hệ mật thiết với việc phát triển nguồn nhân lực.

ODA được cấp cho các nước nhận tài trợ thông qua các hoạt động như: *Hợp tác kỹ thuật, huấn luyện, đào tạo* nhằm đào tạo cán bộ chuyên môn để đóng góp vào sự phát triển kinh tế, xã hội của các nước có người được huấn luyện, đào tạo, *cử chuyên gia* để chuyển giao hiểu biết, công nghệ cho các nước đang phát triển thông qua định hướng, điều tra và nghiên cứu, *góp ý, cung cấp thiết bị và vật liệu độc lập* cũng là một bộ phận của chương trình hợp tác kỹ thuật, *hợp tác kỹ thuật theo thể loại từng dự án*

c/ ODA giúp các nước đang phát triển điều chỉnh cơ cấu kinh tế

d/ ODA góp phần tăng khả năng thu hút vốn FDI và tạo điều kiện để mở rộng đầu tư phát triển trong nước ở các nước đang và chậm phát triển

Việc sử dụng vốn ODA để đầu tư cải thiện cơ sở hạ tầng sẽ tạo điều kiện cho các nhà đầu tư trong nước tập trung đầu tư vào các công trình sản xuất kinh doanh có khả năng mang lại lợi nhuận.

ODA ngoài việc bản thân nó là một nguồn vốn bổ sung quan trọng cho các nước đang và chậm phát triển, nó còn có tác dụng làm tăng khả năng thu hút vốn từ nguồn FDI và tạo điều kiện để mở rộng đầu tư phát triển trong nước, góp phần

thực hiện thành công chiến lược hướng ngoại. Tất cả các nước theo đuổi chiến lược hướng ngoại đều có nhịp độ tăng trưởng kinh tế rất nhanh và biến đổi cơ cấu kinh tế trong nước mạnh mẽ trong một thời gian ngắn để chuyển từ nước Nông - Công nghiệp thành những nước Công - Nông nghiệp hiện đại, có mức thu nhập bình quân đầu người cao.

5. Các dòng vốn đầu tư chính thức khác

a/ Viện trợ chính thức - Official Aid -OA

Viện trợ chính thức gồm các luồng tài chính thỏa mãn tất cả các điều kiện của ODA, trừ việc luồng tài chính này có đích đến là các nước có nền kinh tế chuyển đổi.

Từ 2006, các nước này không có tên trong danh sách các nước nhận tài trợ của DAC nữa.

b/ Các dòng vốn chính thức khác - Other Official Flows (OOFs)

Là những giao dịch thuộc khu vực chính thức nhưng không thỏa mãn những tiêu chí của ODA/OA

IV. ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN NƯỚC NGOÀI (Foreign Portfolio Investment - FPI)

1. Khái niệm

FPI là hình thức đầu tư quốc tế trong đó chủ đầu tư của một nước mua chứng khoán của các công ty, các tổ chức phát hành ở một nước khác với một mức không chế nhất định để thu lợi nhuận nhưng không nắm quyền kiểm soát trực tiếp đối với công ty hoặc tổ chức phát hành chứng khoán².

2. Đặc điểm

- Số lượng chứng khoán mà các công ty nước ngoài được mua có thể bị khống chế ở mức độ nhất định tùy theo từng loại chứng khoán và tùy theo từng nước để nước nhận đầu tư kiểm soát khả năng chi phối doanh nghiệp của nhà đầu tư chứng

² Giải thích các thuật ngữ: Chứng khoán, thị trường chứng khoán, chỉ số chứng khoán, quy trình giao dịch chứng khoán ở VN

khoán; Ví dụ ở VN, theo Quyết định số 238/2005 QĐ-TTg ban hành ngày 29/9/2005, tỉ lệ nắm giữ tối đa cổ phiếu được niêm yết của bên nước ngoài là 49%, đối với trái phiếu thì không giới hạn tỷ lệ nắm giữ đối với nhà đầu tư nước ngoài.

- Chủ đầu tư nước ngoài không nắm quyền kiểm soát hoạt động của tổ chức phát hành chứng khoán; bên tiếp nhận đầu tư có quyền chủ động hoàn toàn trong kinh doanh sản xuất. Đặc điểm này có thể suy ra từ đặc điểm trên, bởi vì chủ đầu tư nước ngoài chỉ được nắm giữ một tỉ lệ chứng khoán tối đa nào đó mà thôi, tỉ lệ mà trên mức đó thì hoạt động đầu tư của anh ta sẽ được coi là FDI tức là anh ta có quyền kiểm soát hoạt động của tổ chức phát hành chứng khoán. *Chúng ta cần phân biệt quyền kiểm soát và quyền sở hữu. Hai quyền này khác nhau. Không phải lúc nào có quyền sở hữu cũng đồng nghĩa với việc có quyền kiểm soát doanh nghiệp. Ví dụ khi mua cổ phiếu, nhà đầu tư có quyền sở hữu doanh nghiệp tương ứng với số cổ phiếu xác nhận quyền sở hữu mà anh ta đã mua, tuy nhiên anh ta có thể không có quyền kiểm soát doanh nghiệp. Còn khi mua trái phiếu thì nhà đầu tư nước ngoài không có quyền cả về sở hữu lẫn kiểm soát doanh nghiệp.*

- Thu nhập của chủ đầu tư phụ thuộc vào loại chứng khoán mà nhà đầu tư mua, có thể cố định hoặc không. Nếu nhà đầu tư mua trái phiếu thì sẽ được hưởng trái tức cố định, tuy nhiên cũng có những loại trái phiếu một phần thu nhập cố định một phần thay đổi theo kết quả sản xuất kinh doanh. Còn nếu mua cổ phiếu thì sẽ được hưởng cổ tức tùy theo kết quả kinh doanh của doanh nghiệp và quyết định phân chia lợi nhuận sau mỗi kỳ kinh doanh của hội đồng cổ đông.

- Nước tiếp nhận đầu tư không có khả năng, cơ hội tiếp thu công nghệ, kỹ thuật máy móc thiết bị hiện đại và kinh nghiệm quản lý vì kênh thu hút đầu tư loại này chỉ tiếp nhận vốn bằng tiền.

- Lý do đầu tư chứng khoán nước ngoài: Cơ cấu tương quan quốc tế: thu nhập đầu tư chứng khoán giữa các quốc gia ít tương quan với nhau như trong một quốc gia và phân tán rủi ro

Tóm lại: Thu nhập, lợi nhuận trong hoạt động FPI khá ổn định và thấp hơn FDI, tuy vậy nhà đầu tư vẫn chọn nó do độ tương quan quốc tế giữa các chứng khoán là rất thấp và chu kỳ kinh doanh giữa các quốc gia thường không đồng bộ. Đối với nước tiếp nhận đầu tư hình thức này có các ưu điểm sau: giúp cho thị trường chứng khoán, một công cụ tài chính hiện đại hiện nay trên thế giới, sôi động và phát triển

hơn, ít sợ bị phụ thuộc vào mặt kinh tế vì các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ một tỉ lệ nhỏ CK, chủ đầu tư không có quyền kiểm soát doanh nghiệp nên sẽ không sợ bị nhà ĐTNN cạnh tranh và giành độc quyền với nền kinh tế trong nước. Nhược điểm là độ ổn định không cao do nhà đầu tư dễ dàng bán chứng khoán khi không muốn đầu tư nữa.

Ví dụ: Khủng hoảng tài chính tiền tệ Châu Á

3. Phân loại

	Đầu tư cổ phiếu	Đầu tư trái phiếu
Đối tượng ĐT	Cổ phiếu (Equity/Share): là chứng chỉ sở hữu (certificate of ownership)	Trái phiếu (Bond): là chứng chỉ nợ (debt certificate)
Quan hệ giữa nhà đầu tư và DN phát hành	Quan hệ sở hữu (chủ sở hữu và đối tượng sở hữu) Chủ đầu tư là cổ đông (share-owner)/chủ sở hữu của công ty	Quan hệ tín dụng (chủ nợ và con nợ-creditor & borrower) Chủ đầu tư là trái chủ (bond-bearer)/chủ nợ của công ty
Thu nhập mà DN phát hành trả cho nhà ĐT	- Cổ tức (Divident): là lợi nhuận công ty được chia tương ứng với phần vốn góp. =>Thu nhập không cố định*	-Trái tức (Interest): là lãi tương ứng với phần vốn cho vay. =>Thu nhập cố định
So sánh giữa chi phí và thu nhập mà DN trả cho nhà ĐT (đối với 1 chứng khoán)	-Chi phí: giá thị trường (market price) (không phải mệnh giá-face value-MG) -Thu nhập: $\text{Cổ tức} = \text{TNDN} \times (\text{MG}/\text{TVĐT DN})$ $= \text{MG} \times (\text{TNDN}/\text{TVĐT DN})$ $= \text{MG} \times \text{ROI}_{\text{DN}}$	-Chi phí: giá thị trường (market price) (không phải mệnh giá-face value-MG) -Thu nhập: $\text{Trái tức} = \text{MG} \times \text{lãi suất trái phiếu}$
Thu nhập của nhà ĐT chứng khoán	Không chỉ có cổ tức mà còn có thu nhập từ việc mua, bán chứng khoán (phần chênh lệch giữa giá mua và giá bán-spread)	Không chỉ có trái tức mà còn có thu nhập từ việc mua, bán chứng khoán (phần chênh lệch giữa giá mua và giá bán-spread)

* Chỉ áp dụng với cổ phiếu thường (common stock) không áp dụng với cổ phiếu ưu đãi (preferred stock)

V. TÍN DỤNG TƯ NHÂN QUỐC TẾ (International Private Loans)

1. Khái niệm

Tín dụng tư nhân quốc tế là hình thức đầu tư quốc tế trong đó chủ đầu tư của một nước cho các doanh nghiệp hoặc các tổ chức kinh tế ở một nước khác vay vốn và thu lợi nhuận qua lãi suất tiền cho vay.

2. Đặc điểm

- Chủ đầu tư không phải là chủ sở hữu của đối tượng tiếp nhận đầu tư. Quan hệ giữa chủ đầu tư với đối tượng tiếp nhận vốn là quan hệ vay nợ
- Người tiếp nhận đầu tư chỉ có quyền sử dụng vốn trong một khoảng thời gian nhất định và sau đó phải hoàn trả cả gốc lẫn lãi khi đến hạn.
- Chủ đầu tư thu lợi nhuận qua lãi suất cho vay theo khế ước vay độc lập với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp vay. Lãi suất cho vay có thể cố định hoặc không, có thể thay đổi tùy theo lãi suất cho vay trên thị trường tùy thuộc vào đàm phán giữa hai bên. Như vậy thu nhập của chủ đầu tư không phụ thuộc vào kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của đối tượng tiếp nhận vốn đầu tư. Do độ rủi ro của hình thức đầu tư này thấp hơn nên thu nhập của nó cũng thường thấp hơn các hình thức đầu tư khác.
- Các khoản cho vay thường là bằng tiền, không kèm theo máy móc thiết bị, công nghệ, bí quyết hay chuyển giao công nghệ.
- Đơn vị cung cấp vốn tuy không tham gia quản lý điều hành hay kiểm soát hoạt động doanh nghiệp nhưng trước khi cho vay đều nghiên cứu tính khả thi của dự án đầu tư qua hồ sơ đi vay, dự án sử dụng vốn, nếu đối tượng tiếp nhận đầu tư sử dụng vốn không có hiệu quả và đúng theo hồ sơ đi vay thì chủ đầu tư có quyền đòi tiền trước. Chủ đầu tư có thể yêu cầu về bảo lãnh, hoặc thế chấp các khoản vay để giảm rủi ro, đồng thời có quyền sử dụng những tài sản đã thế chấp hoặc yêu cầu cơ quan bảo lãnh thanh toán khoản vay trong trường hợp các doanh nghiệp vay làm ăn thua lỗ, phá sản..
- > Đối với đối tượng tiếp nhận đầu tư: Không phụ thuộc vào kinh tế của chủ đầu tư, nhà đầu tư nước ngoài không can thiệp vào việc sử dụng vốn. Tuy nhiên tính ổn

định không cao do nhà đầu tư có thể đòi nợ sớm hoặc rút vốn khi đối tượng tiếp nhận đầu tư làm ăn thua lỗ.

-> Đối với chủ đầu tư: ưu điểm là vốn đầu tư ít, rủi ro ít, thu nhập không phụ thuộc vào kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh, được ưu tiên thanh toán nếu doanh nghiệp phá sản. Tuy nhiên nhược điểm là lợi nhuận không cao.

3. Phân loại

Tín dụng thương mại quốc tế. Ví dụ: tín dụng xuất khẩu (trả trước đề người bán sản xuất hàng hoá), tín dụng nhập khẩu (bán hàng trả chậm), ...

Đầu tư trái phiếu nước ngoài. Đây cũng là một trong những hình thức đầu tư chứng khoán nước ngoài. Vậy nên cách phân loại ở đây cũng chỉ có ý nghĩa tương đối

VI. ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI (Foreign Direct Investment - FDI)

1. Khái niệm

- *Theo nguồn quốc tế:*

Khái niệm của IMF : FDI là một hoạt động đầu tư được thực hiện nhằm đạt được những lợi ích lâu dài trong một doanh nghiệp hoạt động trên lãnh thổ của một nền kinh tế khác nền kinh tế nước chủ đầu tư, mục đích của chủ đầu tư là giành quyền quản lý thực sự doanh nghiệp. (BPM5, fifth edition)

Phân tích khái niệm:

- Lợi ích lâu dài (hay mối quan tâm lâu dài-lasting interest): Khi tiến hành đầu tư trực tiếp nước ngoài, các nhà đầu tư thường đặt ra các mục tiêu lợi ích dài hạn. Mục tiêu lợi ích dài hạn đòi hỏi phải có một quan hệ lâu dài giữa nhà đầu tư trực tiếp và doanh nghiệp nhận đầu tư trực tiếp đồng thời có một mức độ ảnh hưởng đáng kể đối với việc quản lý doanh nghiệp này

-Quyền quản lý thực sự doanh nghiệp (effective voice in management!): ~ nói đến ở đây chính là quyền kiểm soát doanh nghiệp (control). *Quyền kiểm soát doanh nghiệp* là quyền tham gia vào các quyết định quan trọng ảnh hưởng đến sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp như thông qua chiến lược hoạt động của công ty, thông qua, phê chuẩn kế hoạch hành động do người quản lý hàng ngày của doanh nghiệp lập ra, quyết định việc phân chia lợi nhuận doanh nghiệp, quyết định phần

vốn góp giữa các bên, tức là những quyền ảnh hưởng lớn đến sự phát triển, sống còn của doanh nghiệp.

Khái niệm của OECD : *Đầu tư trực tiếp là hoạt động đầu tư được thực hiện nhằm thiết lập các mối quan hệ kinh tế lâu dài với một doanh nghiệp đặc biệt là những khoản đầu tư mang lại khả năng tạo ảnh hưởng đối với việc quản lý doanh nghiệp nói trên bằng cách :*

Thành lập hoặc mở rộng một doanh nghiệp hoặc một chi nhánh thuộc toàn quyền quản lý của chủ đầu tư.

Mua lại toàn bộ doanh nghiệp đã có.

Tham gia vào một doanh nghiệp mới.

Cấp tín dụng dài hạn (> 5 năm)

Quyền kiểm soát : *nắm từ 10% cổ phiếu thường hoặc quyền biểu quyết trở lên.*

Phân tích khái niệm:

Khái niệm của OECD về cơ bản cũng giống như khái niệm của IMF về FDI, đó là cũng thiết lập các mối quan hệ lâu dài (tương tự với việc theo đuổi lợi ích lâu dài trong khái niệm của IMF), và tạo ảnh hưởng đối với việc quản lý doanh nghiệp. Tuy nhiên, khái niệm này chỉ ra cụ thể hơn các cách thức để nhà đầu tư tạo ảnh hưởng đối với hoạt động quản lý doanh nghiệp, đó là

Hoặc Thành lập hoặc mở rộng một doanh nghiệp hoặc một chi nhánh thuộc toàn quyền quản lý của chủ đầu tư. (GI) 100%

Hoặc Mua lại toàn bộ doanh nghiệp đã có. (M&A) 100%

Hoặc Tham gia vào một doanh nghiệp mới. (liên doanh) >OR=10%

Cấp tín dụng dài hạn (> 5 năm): hoạt động cấp tín dụng của công ty mẹ dành cho công ty con với thời hạn lớn hơn 5 năm cũng được coi là hoạt động FDI.

Về quyền kiểm soát doanh nghiệp FDI, OECD quy định rõ là từ 10% cổ phiếu thường hoặc quyền biểu quyết trở lên.

Theo định nghĩa của Chính phủ Mỹ, ngoài những nội dung tương tự khái niệm FDI của IMF và OECD, FDI còn gắn với “quyền sở hữu hoặc kiểm soát 10% hoặc hơn

thể các chứng khoán kèm quyền biểu quyết của một doanh nghiệp, hoặc lợi ích tương đương trong các đơn vị kinh doanh không có tư cách pháp nhân".

NOTE: Bên cạnh việc có một lượng cổ phần trong một doanh nghiệp, có nhiều cách khác để các nhà đầu tư nước ngoài có thể dành được một mức độ ảnh hưởng hiệu quả như: Hợp đồng quản lý, Hợp đồng thầu phụ, Thỏa thuận chìa khóa trao tay, Franchising, Thuê mua, Licensing... *Đây không phải là FDI vì nó không đi kèm với một mức sở hữu cổ phần nhất định!*

Tiếng nói hiệu quả trong quản lý phải đi kèm với một mức sở hữu cổ phần nhất định thì mới được coi là FDI

- **Theo nguồn Việt Nam**

Luật đầu tư năm 2005 mà quốc hội khoá XI Việt Nam đã thông qua có các khái niệm về “đầu tư”, “đầu tư trực tiếp”, “đầu tư nước ngoài”, “đầu tư ra nước ngoài” nhưng không có khái niệm “đầu tư trực tiếp nước ngoài”. Tuy nhiên, có thể “gộp” các khái niệm trên lại và có thể hiểu **FDI là hình thức đầu tư do nhà đầu tư nước ngoài bỏ vốn đầu tư và tham gia quản lý hoạt động đầu tư ở Việt Nam hoặc nhà đầu tư Việt Nam bỏ vốn đầu tư và tham gia quản lý hoạt động đầu tư ở nước ngoài theo quy định của luật này và các quy định khác của pháp luật có liên quan**”.

Kết luận:

- **Đầu tư trực tiếp nước ngoài là một khoản đầu tư đòi hỏi một mối quan tâm lâu dài và phản ánh lợi ích dài hạn và quyền kiểm soát (control) của một chủ thể cư trú ở một nền kinh tế (được gọi là chủ đầu tư trực tiếp nước ngoài hoặc doanh nghiệp mẹ) trong một doanh nghiệp cư trú ở một nền kinh tế khác nền kinh tế của chủ đầu tư nước ngoài (được gọi là doanh nghiệp FDI hay doanh nghiệp chi nhánh hay chi nhánh nước ngoài)**
- **FDI chỉ ra rằng chủ đầu tư phải có một mức độ ảnh hưởng đáng kể đối với việc quản lý doanh nghiệp cư trú ở một nền kinh tế khác. Tiếng nói hiệu quả trong quản lý phải đi kèm với một mức sở hữu cổ phần nhất định thì mới được coi là FDI**

Một số vấn đề liên quan đến FDI:

- *FDI flows* (dòng vốn FDI của một nước trong một năm): bao gồm dòng vốn đầu tư vào (*Inward*) và dòng vốn đầu tư ra (*Outward*) của nước đó trong một năm nào đó.

- *FDI stock* (lượng vốn FDI của một nước trong một giai đoạn): bao gồm *Inward FDI stock* và *Outward FDI stock*, số tiền đầu tư FDI vào và ra một nước trong một giai đoạn nhất định.

- *Inward = Inflows*

Outward = Outflows

- *Home country*: Nước chủ đầu tư, là nước mà ở đó chủ đầu tư định cư

- *Host country*: Nước chủ nhà hay nước nhận đầu tư, là nước mà ở đó hoạt động đầu tư được tiến hành

- *Foreign Direct Investor*: Nhà đầu tư trực tiếp nước ngoài, là tổ chức, cá nhân hoặc nhiều tổ chức, cá nhân nước ngoài tiến hành hoạt động đầu tư thỏa mãn các điều kiện của FDI

- *FDI enterprise*: Doanh nghiệp FDI, là doanh nghiệp nơi hoạt động FDI diễn ra

- *Cách đo lường lượng FDI*:

Nguyên tắc: FDI bao gồm các giao dịch ban đầu và toàn bộ những giao dịch tiếp theo giữa các công ty mẹ và công ty con cũng như giữa các công ty con (cho dù có tư cách pháp nhân hay không)

Thành phần:

Dòng vốn FDI (*FDI flows*) bao gồm nguồn vốn được cung cấp bởi chủ đầu tư nước ngoài (hoặc trực tiếp, hoặc thông qua các doanh nghiệp trong cùng hệ thống (*related enterprises*)) đến các doanh nghiệp FDI, hoặc nguồn vốn được nhận từ các doanh nghiệp FDI của chủ đầu tư nước ngoài. FDI bao gồm 3 thành phần: Vốn chủ sở hữu, lợi nhuận tái đầu tư và tín dụng nội bộ công ty.

- Vốn chủ sở hữu là phần vốn góp của bên chủ đầu tư nước ngoài trong một doanh nghiệp ở nước khác.
- Lợi nhuận tái đầu tư bao gồm phần lợi nhuận của chủ đầu tư trực tiếp (trong phần chia tương ứng với tỉ lệ sở hữu) mà không được các chi nhánh chia

dưới dạng cổ tức, hoặc lợi nhuận không được chia cho các chủ đầu tư trực tiếp. Những dạng lợi nhuận được giữ lại bởi các chi nhánh này sẽ được tái đầu tư.

- Tín dụng nội bộ công ty hay các giao dịch vay nợ trong nội bộ công ty là các khoản vay hoặc cho vay ngắn hạn hoặc dài hạn giữa các chủ đầu tư trực tiếp (các doanh nghiệp mẹ) và các doanh nghiệp chi nhánh

- *Số liệu FDI có sự chênh lệch là do:*

Thứ nhất, không phải tất cả các quốc gia đều tính tới tất cả các thành phần của FDI theo như bản hướng dẫn mang tính quốc tế. (Hàn Quốc ngoài 3 thành phần trên còn tính cả trái phiếu có khả năng chuyển đổi)

Thứ hai, tập quán kết toán doanh nghiệp và phương thức đánh giá giữa các quốc gia là khác nhau.

(nguồn thu thập số liệu FDI có thể dựa trên báo cáo ngoại hối của các quốc gia (China), hoặc điều tra công ty (Oman, Saudi Arabia, Syrian Arab Republic)

- *Công ty xuyên quốc gia (transnational corporations- TNCs)*

- TNCs là các doanh nghiệp có tư cách pháp nhân hoặc không có tư cách pháp nhân (incorporated or unincorporated) bao gồm các doanh nghiệp mẹ và các chi nhánh nước ngoài của nó. Một doanh nghiệp mẹ được định nghĩa là một doanh nghiệp kiểm soát các tài sản của các chủ thể khác ở các nước không phải là nước chủ đầu tư, thông thường bằng cách nắm giữ một lượng vốn góp chủ yếu.
- Một lượng vốn chủ sở hữu chiếm 10% hoặc hơn (ordinary shares) cổ phần hoặc quyền biểu quyết trong một doanh nghiệp có tư cách pháp nhân (incorporated) hoặc lợi ích tương đương trong các đơn vị kinh doanh không có tư cách pháp nhân, thường được coi là mức dành quyền kiểm soát các tài sản. Một chi nhánh nước ngoài là một doanh nghiệp có hoặc không có tư cách pháp nhân khi mà ở đó một nhà đầu tư, chủ thể ở một nền kinh tế khác, sở hữu 1 lượng vốn góp mà cho phép có được một lợi ích dài hạn trong việc quản lý doanh nghiệp đó (một lượng vốn chủ sở hữu 10% trong các doanh nghiệp có tư cách pháp nhân hoặc lợi ích tương đương trong các đơn vị kinh doanh không có tư cách pháp nhân). Trong các báo cáo của UNCTAD

(WIR), một chi nhánh con, chi nhánh hợp tác và chi nhánh được định nghĩa dưới đây đều được hiểu là chi nhánh nước ngoài hay chi nhánh.

- *Một subsidiary (chi nhánh lớn)* là một doanh nghiệp có tư cách pháp nhân ở nước chủ nhà mà ở đó một chủ thể khác trực tiếp sở hữu hơn ½ quyền biểu quyết của cổ đông, và có quyền chỉ định hoặc phủ quyết phần lớn các thành viên của hội đồng quản trị, ban giám đốc, hoặc ban giám sát.

- *Một chi nhánh nhỏ (associate)* là một doanh nghiệp có tư cách pháp nhân ở nước chủ nhà mà ở đó chủ đầu tư sở hữu ít nhất 10% nhưng không quá một nửa quyền biểu quyết của cổ đông.

- *Một chi nhánh (branch)* là các doanh nghiệp không có tư cách pháp nhân ở nước chủ nhà bị sở hữu toàn bộ hoặc một phần các loại hình sau đây :

- (i) Một hoạt động thường xuyên hoặc một văn phòng của chủ đầu tư nước ngoài.
- (ii) Một đối tác không có tư cách pháp nhân hoặc một liên doanh giữa chủ đầu tư trực tiếp nước ngoài và một hoặc nhiều hơn các chủ thể thứ 3 (third parties)
- (iii) Đất đai, công trình (ngoại trừ các công trình do chính phủ sở hữu), và/hoặc các tài sản cố định và các yếu tố khác do chủ thể nước ngoài sở hữu
- (iv) Tài sản lưu động (ví dụ tàu biển, máy bay, các thiết bị khoan dầu, ga, các vật dụng khác của các chủ đầu tư nước ngoài, dùng cho ít nhất là 1 năm.

2. Đặc điểm

- ***Tìm kiếm lợi nhuận:*** FDI chủ yếu là đầu tư tư nhân với mục đích hàng đầu là tìm kiếm lợi nhuận: theo cách phân loại ĐTNN của UNCTAD, IMF và OECD, FDI là đầu tư tư nhân. Do chủ thể là tư nhân nên FDI có mục đích ưu tiên hàng đầu là lợi nhuận. Các nước nhận đầu tư, nhất là các nước đang phát triển cần lưu ý điều này khi tiến hành thu hút FDI, phải xây dựng cho mình một hành lang pháp lý đủ mạnh và các chính sách thu hút FDI hợp lý để hướng FDI vào phục vụ cho các mục tiêu phát triển kinh tế, xã hội của nước mình, tránh tình trạng FDI chỉ phục vụ cho mục đích tìm kiếm lợi nhuận của các chủ đầu tư.

- Các chủ đầu tư nước ngoài phải đóng góp một tỷ lệ vốn tối thiểu trong vốn pháp định hoặc vốn điều lệ tùy theo quy định của luật pháp từng nước để giành quyền kiểm soát hoặc tham gia kiểm soát doanh nghiệp nhận đầu tư. Luật các nước thường quy định không giống nhau về vấn đề này. Luật Mỹ quy định tỷ lệ này là 10%, Pháp và Anh là 20%, Việt Nam theo luật hiện hành là 30% (điều 8 Luật ĐTNN 1996), trừ những trường hợp do Chính phủ quy định thì nhà đầu tư nước ngoài có thể góp vốn với tỉ lệ thấp hơn nhưng không dưới 20% (Điều 14 mục 2 Nghị định 24/2000 ND-CP)³, còn theo qui định của OECD (1996) thì tỷ lệ này là 10% các cổ phiếu thường hoặc quyền biểu quyết của doanh nghiệp - mức được công nhận cho phép nhà đầu tư nước ngoài tham gia thực sự vào quản lý doanh nghiệp. [48], [91]

- Tỷ lệ đóng góp của các bên trong vốn điều lệ hoặc vốn pháp định sẽ quy định quyền và nghĩa vụ của mỗi bên, đồng thời lợi nhuận và rủi ro cũng được phân chia dựa vào tỷ lệ này. Theo Luật đầu tư nước ngoài của Việt Nam, trong doanh nghiệp liên doanh, các bên chỉ định người của mình tham gia vào Hội đồng quản trị theo tỷ lệ tương ứng với phần vốn góp vào vào vốn pháp định của liên doanh⁴. Ví dụ công ty liên doanh phần mềm Việt –Nhật VIJASGATE có vốn điều lệ 500000USD, trong “điều lệ doanh nghiệp” của công ty có ghi rõ: bên VN góp 200000USD tương đương 40%, bên Nhật Bản góp 300.000USD tương đương 60%, quyền lợi và nghĩa vụ của các bên phân chia theo tỷ lệ vốn góp, số người tham gia hội đồng quản trị cũng theo tỷ lệ 4/6. Trong các trường hợp đặc biệt, quyền lợi và nghĩa vụ các bên không phân chia theo tỷ lệ vốn góp và điều này được ghi rõ trong điều lệ doanh nghiệp, nó phụ thuộc vào ý chí của các chủ đầu tư. Ví dụ vốn góp theo tỉ lệ 40/60 nhưng quyền lợi và nghĩa vụ theo tỷ lệ 50/50.

- **Thu nhập mà chủ đầu tư thu được phụ thuộc vào kết quả kinh doanh** của doanh nghiệp mà họ bỏ vốn đầu tư, nó mang tính chất **thu nhập kinh doanh** chứ không phải lợi tức.

³ Theo luật đầu tư được Quốc hội thông qua ngày 29/11/2005 thì Việt Nam không quy định vốn tối thiểu của chủ đầu tư nước ngoài nữa

- **Chủ đầu tư tự quyết định đầu tư**, quyết định sản xuất kinh doanh và tự chịu trách nhiệm về lỗ lãi. Nhà đầu tư nước ngoài được quyền tự lựa chọn lĩnh vực đầu tư, hình thức đầu tư, thị trường đầu tư, quy mô đầu tư cũng như công nghệ cho mình, do đó sẽ tự đưa ra những quyết định có lợi nhất cho họ. Vì thế, hình thức này mang tính khả thi và hiệu quả kinh tế cao, không có những ràng buộc về chính trị, không để lại gánh nặng nợ nần cho nền kinh tế nước nhận đầu tư.

- FDI thường kèm theo **chuyển giao công nghệ** cho các nước tiếp nhận đầu tư. Thông qua hoạt động FDI, nước chủ nhà có thể tiếp nhận được công nghệ, kĩ thuật tiên tiến, học hỏi kinh nghiệm quản lý. Ví dụ trong lĩnh vực bưu chính viễn thông của Việt Nam, hầu hết công nghệ mới trong lĩnh vực này có được nhờ chuyển giao công nghệ từ nước ngoài.

* Tóm lại:

- Điểm quan trọng để phân biệt FDI với các hình thức khác là quyền kiểm soát, quyền quản lý đối tượng tiếp nhận đầu tư.

- Đối với nước tiếp nhận đầu tư thì ưu điểm của hình thức này là tính ổn định và hiệu quả sử dụng vốn của FDI cao hơn các hình thức khác do nhà I trực tiếp sử dụng vốn. Nhà đầu tư không dễ dàng rút vốn để chuyển sang các hình thức đầu tư khác nếu thấy sự bất ổn của nền kinh tế nước nhận đầu tư. Do đó mức độ ổn định của dòng vốn đầu tư đối với host country cao hơn. Nhược điểm là host country bị phụ thuộc vào kinh tế ở khu vực FDI.

Đối với nhà đầu tư: Chủ động nên có thể nâng cao hiệu quả sử dụng vốn đầu tư, lợi nhuận thu về cao hơn. Có thể chiếm lĩnh thị trường tiêu thụ sản phẩm, khai thác nguồn nguyên liệu, nhân công giá rẻ và những lợi thế khác của nước nhận đầu tư, tranh thủ những ưu đãi từ các nước nhận đầu tư. Tuy nhiên hình thức này mang tính rủi ro cao vì anh ta hoàn toàn chịu trách nhiệm về dự án đầu tư. Hoạt động đầu tư chịu sự điều chỉnh từ phía nước nhận đầu tư. Không dễ dàng thu hồi và chuyển nhượng vốn.

3. Phân loại FDI

a. Theo hình thức thâm nhập (Quốc tế)

Hai hình thức chủ yếu là Greenfield Investment (GI) và Cross-border Merger and Acquisition (M&A), ngoài ra còn có hình thức Brownfield Investment.⁵

***/Đầu tư mới (Greenfield Investment):** là hoạt động đầu tư trực tiếp vào các cơ sở sản xuất kinh doanh hoàn toàn mới ở nước ngoài, hoặc mở rộng một cơ sở sản xuất kinh doanh đã tồn tại.

***/Mua lại và sáp nhập qua biên giới (M&A: Cross-border Merger and Acquisition):** Mua lại và sáp nhập qua biên giới là một hình thức FDI liên quan đến việc mua lại hoặc hợp nhất với một doanh nghiệp nước ngoài đang hoạt động.

Hai thuật ngữ mua lại và sáp nhập có gì khác nhau không? Theo **Luật cạnh tranh** mới thông qua tháng 12 năm 2004 và có hiệu lực từ ngày 1 tháng 7 năm 2005, điều 17, có đưa ra khái niệm rõ hơn về mua lại và sáp nhập như sau:

Sáp nhập doanh nghiệp là việc một hoặc một số doanh nghiệp chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình sang một doanh nghiệp khác, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của doanh nghiệp bị sáp nhập.

Hợp nhất doanh nghiệp là việc hai hoặc nhiều doanh nghiệp chuyển toàn bộ tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình để hình thành một doanh nghiệp mới, đồng thời chấm dứt sự tồn tại của các doanh nghiệp bị hợp nhất.

Mua lại doanh nghiệp là việc một doanh nghiệp mua toàn bộ hoặc một phần tài sản của doanh nghiệp khác đủ để kiểm soát, chi phối toàn bộ hoặc một ngành nghề của doanh nghiệp bị mua lại.

Liên doanh giữa các doanh nghiệp là việc hai hoặc nhiều doanh nghiệp cùng nhau góp một phần tài sản, quyền, nghĩa vụ và lợi ích hợp pháp của mình để hình thành một doanh nghiệp mới.

Chẳng hạn, có 2 doanh nghiệp A và B. Nếu A mua cổ phiếu hoặc tài sản của B ở mức đủ để kiểm soát toàn bộ hoặc một phần hoạt động của B, ta nói doanh nghiệp A mua lại công ty B. Khi đó có hai trường hợp xảy ra. Một là, hai doanh nghiệp A và B vẫn có thể là hai pháp nhân riêng, vẫn tồn tại song song, tức là không có sáp nhập. Hai là, B không còn tồn tại nữa, khi đó chỉ còn một mình A, A nhận toàn bộ

⁵ Brownfield Investment: Mua lại một doanh nghiệp nhưng không sử dụng đến các tài sản của doanh nghiệp đó. Bản chất chỉ là mua lại cái tên.

tài sản, các quyền và nghĩa vụ của B. Như vậy B là doanh nghiệp bị sáp nhập, A là doanh nghiệp nhận sáp nhập.

Như vậy, với mua lại, ta quan tâm đến việc chuyển giao quyền sở hữu của doanh nghiệp, còn khi nói sáp nhập là nói đến một quy trình mang tính pháp lý nhiều hơn, có thể có, cũng có thể không xảy ra sau khi mua lại. Ngày nay, những giao dịch mua lại mà sau đó không xảy ra sáp nhập khá phổ biến trên thế giới.

Với trường hợp của hợp nhất doanh nghiệp, thì cả A và B cùng góp tất cả vốn, chấm dứt sự tồn tại của mình để hình thành một doanh nghiệp mới, lấy tên C chẳng hạn. Còn trong trường hợp liên doanh, A và B mỗi bên góp một phần hình thành nên liên doanh mới có tên ví dụ như là “A và B”, nhưng cả hai doanh nghiệp cũ A và B vẫn tồn tại bên cạnh liên doanh mới này.

Thực ra trong tiếng Anh hai thuật ngữ sáp nhập và hợp nhất cùng là merger. Gần như không có sự phân biệt giữa hai thuật ngữ này.

Các hình thức của sáp nhập

- **Sáp nhập theo chiều ngang:** là hình thức sáp nhập diễn ra giữa các công ty trong cùng một ngành kinh doanh (hay có thể nói là giữa các đối thủ cạnh tranh)

Ví dụ: **Procter & Gamble** là một trong những công ty lớn nhất thế giới sản xuất sản phẩm tiêu dùng chăm sóc sắc đẹp cho phụ nữ và trẻ em. Năm 2004 doanh thu là 56,74 tỷ USD, lợi nhuận ròng là 7,26 tỷ USD. **Gillette** là công ty của Mỹ đứng đầu thế giới về sản phẩm chăm sóc vệ sinh cá nhân cho nam. Doanh số năm 2004 là 9 tỷ USD. **Mục đích của M&As:** P&G từ lâu đã hướng về đối tượng khách hàng là phụ nữ và trẻ em sơ sinh giờ muốn mở rộng sang đối tượng là nam giới => muốn mua lại Gillette. Tháng 01/2005, công ty Procter & Gamble đã mua lại Gillette với giá 57 tỷ USD, gấp 6 lần doanh số của Gillette (9 tỷ USD). Sau M&A với Gillette, P&G trở thành tập đoàn số 1 thế giới vượt cả Unilever. Hoạt động M&As đã đem lại sức tăng trưởng với tỷ lệ cao nhất và sự bao trùm về địa lý cho công ty.

Tập đoàn bán lẻ quần áo GAP Inc. Đã kết hợp 3 công ty là Banana Republic, Old Navy và GAP, mỗi một công ty này bán các loại quần áo khác nhau phù hợp với túi tiền của những khách hàng khác nhau, Banana Republic thì bán các loại

quần áo giá cao phù hợp với tầng lớp thượng lưu, còn GAP bán quần áo giá vừa phải cho tầng lớp trung lưu tuổi trung niên, Old Navy bán quần áo rẻ hướng tới đối tượng khách hàng là trẻ em và thanh thiếu niên. Sự sáp nhập giữa 3 công ty này đã làm cho tập đoàn GAP Inc, có được một thị trường bán lẻ quần áo rộng lớn .

- Sáp nhập theo chiều dọc: là hình thức sáp nhập của các công ty khác nhau trong cùng một dây chuyền sản xuất ra sản phẩm cuối cùng. Có 2 dạng sáp nhập theo chiều dọc là: Backward: Liên kết giữa nhà cung cấp và công ty sản xuất, Forward: Liên kết giữa công ty sản xuất và nhà phân phối

Sáp nhập theo chiều dọc diễn ra nhiều trong lĩnh vực dầu mỏ.

VD: Công ty Exxol Mobile Coporation là công ty sáp nhập giữa 2 công ty dầu mỏ Exxol và Mobile. Thương vụ hoàn thành năm 1991. Công ty UCB SA của Bỉ hoạt động trong lĩnh vực hoá dược và sản phẩm thực vật (medicinal chemicals and botanical products) mua lại công ty Celltech Group Plc nghiên cứu thương mại vật lý và sinh học (commercial physical and biological reseach) với giá 2.7 tỷ USD <http://biz.yahoo.com/ic/90/90521.html>

- Sáp nhập hỗn hợp (conglomerate): là hình thức sáp nhập giữa các công ty kinh doanh trong các lĩnh vực khác nhau. Mục tiêu của những vụ sáp nhập như vậy là đa dạng hóa, và chúng thường thu hút sự chú ý của những công ty có lượng tiền mặt lớn.

Ví dụ: <http://www.amersham.com/investors/index.html> Công ty General Electric của Mỹ hoạt động trong lĩnh vực năng lượng, phân phối và máy biến thế đặc biệt mua lại công ty Amersham Plc của Anh hoạt động trong lĩnh vực các sản phẩm sinh học, sản phẩm chẩn đoán loại trừ với giá 9.6 tỷ USD, thương vụ này kết thúc vào 8/4/2004.

Ở Việt Nam, mới chỉ có rất ít hoạt động mua lại và sáp nhập, VD: **P&G** mua lại 23% trong tổng số 30% cổ phần của công ty **Phương Đông**. **Unilever** mua lại nhãn hiệu kem đánh răng **P/S**. **Kinh Đô** mua lại nhãn hiệu kem **WALL's** trên thị trường Việt Nam của **Unilever**.

Nhìn chung, phần lớn các vụ sáp nhập giữa các công ty mà vượt khỏi phạm vi biên giới quốc gia là sáp nhập theo chiều ngang (chiếm khoảng 60% trong giai đoạn từ

năm 1987-1999), kể đến là sáp nhập conglomerate (tương ứng 30%) và sáp nhập theo chiều dọc (10%).

Hình thức đầu tư mới phổ biến hơn ở các nước đang phát triển và được các nước nhận đầu tư ưa chuộng hơn, trong khi M&A xuất hiện nhiều hơn ở các nước phát triển và được các chủ đầu tư ưu tiên hơn (*M&A chiếm 77% FDI ở nước phát triển và 33% FDI ở các nước đang phát triển, chiếm trên 50% FDI toàn thế giới năm 2004*). Vì:

Hình thức đầu tư mới có ưu điểm là tạo những năng lực sản xuất mới, tạo công ăn việc làm mới cho người dân, trong khi hình thức thứ hai chỉ có thể tạo những năng lực sản xuất bổ sung hoặc có khi không trong trường hợp các công ty này cơ cấu lại tinh giảm lao động để hoạt động sản xuất kinh doanh của họ hiệu quả hơn. Bên cạnh đó hình thức GI còn có ưu điểm là không tạo ra hiệu ứng cạnh tranh gây ra tình trạng độc quyền trong ngắn hạn đe dọa đến các thành phần kinh tế nước nhận đầu tư, nhất là đối với các nước đang và kém phát triển.

Trong khi đó, M&A lại chủ yếu mạnh ở các nước phát triển vì môi trường pháp lý tốt, thị trường vốn, tài chính được tự do hóa, doanh nghiệp ở các nước này có tiềm lực mạnh, có tiếng tăm nên các doanh nghiệp nước khác muốn vào nước này để tận dụng tiếng tăm sẵn có thông qua M&A. M&A được các chủ đầu tư ưa chuộng hơn vì hình thức này thường có thời gian đầu tư nhanh hơn (chủ đầu tư không mất thời gian để điều tra thị trường, xây dựng nhà máy mới, tiếp cận khách hàng v.v.); quan trọng hơn cả là chủ đầu tư tận dụng được các lợi thế sẵn có của các đối tác nước nhận đầu tư như hình ảnh doanh nghiệp, hình ảnh sản phẩm, mối quan hệ với khách hàng, với chính quyền sở tại, với các đối tác kinh doanh, năng lực kỹ thuật, nhãn hiệu nổi tiếng, mạng cung cấp và hệ thống phân phối sẵn có v.v

Những ví dụ tiêu biểu cho M&A có thể thấy trong các lĩnh vực như sản xuất ô tô, và đặc biệt là dịch vụ: tài chính ngân hàng, viễn thông truyền thông, vận tải, v.v..

Tỷ trọng FDI dưới hình thức M&A ngày càng tăng lên (chiếm khoảng 40-50% lượng FDI), do quá trình tự do hóa thị trường vốn, quá trình hội nhập kinh tế quốc tế.

Bằng phương thức này, các công ty muốn bảo vệ, củng cố vị trí cạnh tranh bằng cách: **bán đi** những bộ phận không phù hợp với năng lực của mình và **mua** những **tài sản chiến lược** giúp nâng cao khả năng cạnh tranh toàn cầu của mình.

Nokia chính thức sáp nhập cùng Siemens



(Dân trí) - Cú bắt tay trị giá gần 25 tỷ euro (tương đương 31,6 tỷ USD) giữa 2 ông lớn của ngành thiết bị viễn thông châu Âu chắc chắn sẽ đem lại diện mạo mới cho lĩnh vực điện thoại di động thế giới.

Cần phải nói rõ rằng, thương vụ sáp nhập chỉ diễn ra trong phạm vi nghiên cứu và sản xuất điện thoại di động - một phần nhỏ thuộc lĩnh vực hoạt động chính của 2 đại gia chuyên cung cấp thiết bị viễn thông này.

Giám đốc Simon Tạp chí The Wall Street đưa tin, công ty mới sẽ đặt trụ sở tại Beresford-Wylie Phần Lan và không giao dịch thương mại độc lập với tập của tập đoàn Nokia. đoàn.

(Ảnh: AP)

Theo thỏa thuận, Nokia sẽ chiếm phần lớn số ghế trong Hội đồng quản trị, giám đốc Simon Beresford-Wylie bên phía Nokia là lãnh đạo đứng đầu mặc dù cả Nokia và Siemens đồng sở hữu.

Lợi ích lớn nhất và rõ ràng nhất trong việc hợp tác này là cả 2 công ty sẽ chia sẻ với nhau chi phí Nghiên cứu & Phát triển khổng lồ, dự tính sẽ tiết kiệm được 1,25 tỷ euro (tương đương 1,58 tỷ USD) mỗi năm.

Đại diện của Siemens, công ty viễn thông trụ sở tại Munich, Đức cho biết: trong cuộc chơi này, họ chấp nhận chịu “lép vế” Nokia.

Với những công ty này, những tài sản “chiến lược” mua được từ các công ty khác, ví dụ như năng lực kỹ thuật, nhãn hiệu nổi tiếng, và mạng cung cấp và hệ thống phân phối sẵn có,.. có thể được đưa ngay vào sử dụng để có thể phục vụ khách hàng tốt hơn, gia tăng lợi nhuận, mở rộng thị phần, tăng năng lực cạnh tranh của công ty nhờ sử dụng mạng lưới sản xuất toàn cầu một cách hiệu quả hơn.”

b. Theo quy định của pháp luật Việt Nam:

Theo dự thảo Nghị định hướng dẫn chi tiết thi hành luật đầu tư năm 2005 của Việt Nam, có các hình thức FDI tại Việt Nam như sau (**Điều 21**):

1. Thành lập tổ chức kinh tế 100% vốn của nhà đầu tư nước ngoài.
2. Thành lập tổ chức kinh tế liên doanh giữa các nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài.
3. Đầu tư theo hình thức hợp đồng BCC, hợp đồng BOT, hợp đồng BTO, hợp đồng BT.
4. Đầu tư phát triển kinh doanh.
5. Mua cổ phần hoặc góp vốn để tham gia quản lý hoạt động đầu tư.
6. Đầu tư thực hiện việc sáp nhập và mua lại doanh nghiệp.
7. Các hình thức đầu tư trực tiếp khác.

(Cụ thể đọc trong Luật đầu tư năm 2005)

4. Một số lý thuyết về FDI

Các lý thuyết về đầu tư quốc tế tìm cách lý giải xem khi nào nên tiến hành FDI. Để giúp việc tìm hiểu lý thuyết về FDI có thể dựa vào các câu trả lời cho các câu hỏi truyền thống : 5W và 1H

Who – Ai là nhà đầu tư? Một doanh nghiệp mới hay một MNE đã được thành lập? insider or outsider?

What – Loại hình đầu tư gì? Greenfield hay brownfield? mua lại và sáp nhập? đầu tư lần đầu hay đầu tư bổ sung?

Why – Tại sao đầu tư ra nước ngoài? Doanh nghiệp muốn thu được nhiều lợi nhuận hơn bằng cách tăng doanh thu hoặc giảm chi phí.

Where – Tiến hành đầu tư ở đâu? Lựa chọn địa điểm đầu tư – lựa chọn này bị ảnh hưởng bởi các yếu tố kinh tế, xã hội/văn hóa và chính trị.

When – Khi nào doanh nghiệp chọn cách đầu tư ra nước ngoài? Thời điểm quyết định xâm nhập thị trường nước ngoài bị ảnh hưởng bởi tuổi của sản phẩm, tính đa quốc gia của doanh nghiệp.

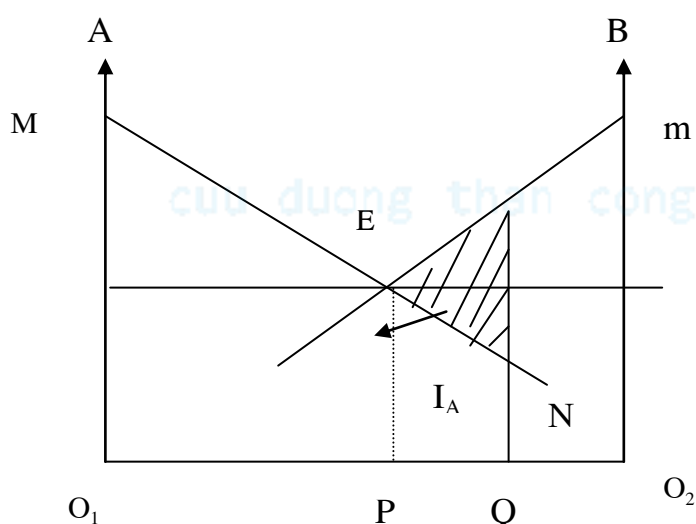
How – Doanh nghiệp đầu tư ra nước ngoài như thế nào? Cách nào được lựa chọn để xâm nhập vào thị trường nước ngoài? Lựa chọn bao gồm xuất khẩu, cấp license, franchising, FDI.

a. Các học thuyết vĩ mô

Lý thuyết về lợi ích của đầu tư nước ngoài của Mac Dougall:

Với giả thiết:

- Có 2 quốc gia, 1 nước phát triển và 1 nước đang phát triển
- Chỉ có hoạt động đầu tư của hai quốc gia trên, không có sự tham gia của nước thứ 3
- Sản lượng cận biên⁶ của hoạt động đầu tư giảm dần khi vốn đầu tư tăng



Sơ đồ : Mô hình về lợi ích của FDI

Một nước phát triển có sản lượng cận biên thấp (thừa vốn) sẽ đầu tư sang một nước đang phát triển có sản lượng cận biên cao (thiếu vốn)

Nước phát triển	Nước đang phát triển
Trước FDI	
$GDP=GNP=MO_1QN$	$GDP=GNP=mO_2Qn$

⁶ Trong môn học Vĩ mô đã đề cập đến quy luật về “lợi ích cận biên” là lợi ích tăng thêm của việc sử dụng thêm một đơn vị sản phẩm thấp hơn lợi ích tăng thêm của việc sử dụng một sản phẩm trước đó

Sau FDI	
Vốn giảm, năng suất cận biên tăng	Vốn tăng, năng suất cận biên giảm
$GDP = MO_1PE$	$GDP = mO_2PE$
$\Delta GDP \uparrow = ENn$ do năng suất cận biên cao hơn, giảm tình trạng thâm dụng đất	
$GNP = MO_1PE + PQEF$	$GNP = mO_2PE - PQEF$
$\Delta GNP = EFN$	$\Delta GNP = EFn$

⇒ FDI mang lại lợi ích cho cả 2 quốc gia do sử dụng vốn có hiệu quả hơn khi nó được huy động từ nước này sang nước khác.

Ưu điểm: Mô hình này đơn giản rõ ràng, chỉ ra 1 trong những lợi ích của FDI.

Nhược: đơn giản quá, không đề cập đến các nhân tố khác ngoài vốn (ví dụ, sự bành trướng, sự can thiệp của các chính phủ), chưa đề cập đến hết nguồn gốc của FDI, FDI mới chỉ có một chiều từ nước phát triển sang nước đang phát triển ⇒ chưa giải thích được tính lưỡng cực của FDI.

Học thuyết của Mac Dougall mới chỉ trả lời được câu hỏi Why: để tăng năng suất cận biên của vốn

b. Các học thuyết vi mô

Nếu như các học thuyết vĩ mô đứng trên góc độ quốc gia để xem xét lý thuyết FDI thì các học thuyết vi mô lại đứng trên góc độ các doanh nghiệp hoặc các ngành kinh doanh.

b1. Học thuyết về lợi thế độc quyền (Stephen Hymer - Mỹ)

Khi đầu tư ra nước ngoài, chủ đầu tư có một số bất lợi như: khoảng cách địa lý làm tăng chi phí vận chuyển các nguồn lực (chuyên gia công nghệ), thiếu hiểu biết về môi trường xa lạ làm tăng chi phí thông tin, thiết lập mối quan hệ khách hàng mới và hệ thống cung cấp mới cũng mất nhiều chi phí so với các công ty bản địa. Tuy vậy họ vẫn nên tiến hành FDI khi họ có những lợi thế độc quyền (monopoly rights), họ sẽ giảm được chi phí kinh doanh và tăng doanh thu so với các công ty bản địa. Các lợi thế độc quyền đó có thể là công nghệ (tech innovation) hay nhãn hiệu. Ví dụ nói đến Coca-Cola là người ta nghĩ ngay đến “nước uống ga có

mùi quế” hay nhãn hiệu Heineken nổi tiếng với những mẫu quảng cáo rất hấp dẫn (ở Thụy Sĩ có một căn hầm bí mật...).

b3. Học thuyết nội bộ hoá (Internalization)

Theo học thuyết này, FDI tăng khi giao dịch bên trong công ty (Internal Transaction) tốt hơn giao dịch bên ngoài công ty (Market Transaction), IT tốt hơn MT khi thị trường không hoàn hảo: không hoàn hảo tự nhiên (khoảng cách giữa các quốc gia làm tăng chi phí vận tải), không hoàn hảo mang tính cơ cấu (rào cản thương mại như các tiêu chuẩn về sản phẩm, về môi trường; các yêu cầu liên quan đến quyền sở hữu trí tuệ (là một sản phẩm vô hình mang tính thông tin nên dễ bị chia sẻ, khó bảo hộ và dễ bị đánh cắp...), công nghệ (cái không tồn tại như một thực thể, không có giá, không chứng minh được, quý khi nó mới..). Khi thị trường không hoàn hảo như vậy, người ta phải tạo ra thị trường bằng cách tạo ra Internal Market, sử dụng tài sản trong nội bộ công ty mẹ – con, con – con. Ví dụ, nếu có vấn đề liên quan đến việc mua các sản phẩm dầu lửa trên thị trường thì một doanh nghiệp có thể quyết định mua một nhà máy lọc dầu. Lợi ích của việc nội bộ hoá là tránh được độ trễ về thời gian, việc mặc cả khi mua bán và tình trạng thiếu thốn người mua. Ví dụ, một doanh nghiệp thép có thể phải đối mặt với tình trạng thiếu nguyên liệu cung cấp và chi phí giao dịch cao khi phải mua quặng sắt từ nước ngoài, đặc biệt khi doanh nghiệp này phải mua hàng ở một châu lục khác. Tuy nhiên, khi doanh nghiệp này mua lại một công ty khai mỏ nước ngoài, tức là tiến hành việc nội bộ hoá bao gồm cả việc mua luôn quặng sắt và chi phí vận chuyển, nó sẽ loại bỏ được tình trạng thiếu thốn nguyên liệu. Nội bộ hoá phải có những lợi ích lớn hơn chi phí phát sinh khi thành lập mạng lưới công ty mẹ – con thì mới được sử dụng. Tuy nhiên lý thuyết này không giải thích lợi ích của nội bộ hoá là gì (là lợi thế độc quyền), nó rất chung chung, không đưa ra được các bằng chứng cụ thể và rất khó kiểm chứng.

b4. Lý thuyết chiết trung – Eclectic (Dunning - Đại học Needs Anh – học giả nổi tiếng nhất về FDI trên thế giới)

Học thuyết này kế thừa tất cả những ưu điểm của các học thuyết khác về FDI. Một công ty có lợi thế tiến hành FDI khi có OLI- Ownership Advantages , Location Advantage (hay lợi thế riêng của đất nước – country specific advantages- CSA), Internalization Incentives

Một mô hình được xây dựng khá công phu của Dunning (1977, 1980, 1981a, 1981b, 1986, 1988a, 1988b, 1993), tổng hợp các yếu tố chính của nhiều công trình khác nhau lý giải về FDI, và đề xuất rằng có 3 điều kiện cần thiết để một doanh nghiệp có động cơ tiến hành đầu tư trực tiếp. Cách tiếp cận này được biết đến dưới tên mô hình “OLI”: lợi thế về sở hữu, lợi thế địa điểm và lợi thế nội bộ hoá.

Lợi thế về sở hữu của một doanh nghiệp có thể là một sản phẩm hoặc một qui trình sản xuất mà có ưu thế hơn hẳn các doanh nghiệp khác hoặc các doanh nghiệp khác không thể tiếp cận, ví dụ như bằng sáng chế hoặc kế hoạch hành động (blueprint). Đó cũng có thể là một số tài sản vô hình hoặc các khả năng đặc biệt như công nghệ và thông tin, kỹ năng quản lý, marketing, hệ thống tổ chức và khả năng tiếp cận các thị trường hàng tiêu dùng cuối cùng hoặc các hàng hoá trung gian hoặc nguồn nguyên liệu thô, hoặc khả năng tiếp cận nguồn vốn với chi phí thấp. Dù tồn tại dưới hình thức nào, lợi thế về quyền sở hữu đem lại quyền lực nhất định trên thị trường hoặc lợi thế về chi phí đủ để doanh nghiệp bù lại những bất lợi khi kinh doanh ở nước ngoài. Mặc dù các lợi thế về quyền sở hữu mang đặc trưng riêng của mỗi doanh nghiệp, chúng có liên hệ mật thiết đến các năng lực về công nghệ và sáng tạo và đến trình độ phát triển kinh tế của các nước chủ đầu tư.

Thêm vào đó, thị trường nước ngoài phải có lợi thế địa điểm giúp các doanh nghiệp có lợi khi tiến hành sản xuất ở nước ngoài thay vì sản xuất ở nước mình rồi xuất khẩu sang thị trường nước ngoài. Các lợi thế về địa điểm bao gồm không chỉ các yếu tố về nguồn lực, mà còn có cả các yếu tố kinh tế và xã hội, như dung lượng và cơ cấu thị trường, khả năng tăng trưởng của thị trường và trình độ phát triển, môi trường văn hoá, pháp luật, chính trị và thể chế, và các qui định và các chính sách của chính phủ.

Cuối cùng, MNE phải có lợi thế nội bộ hoá. Nếu một doanh nghiệp sở hữu một sản phẩm hoặc một qui trình sản xuất và nếu việc sản xuất sản phẩm ở nước ngoài có lợi hơn xuất khẩu hay cho thuê, thì cũng chưa chắc doanh nghiệp đã xây dựng một chi nhánh ở nước ngoài. Một trong những cách lựa chọn khác là cấp license cho một doanh nghiệp nước ngoài để họ sản xuất sản phẩm hoặc sử dụng qui trình sản xuất. Tuy nhiên, do khó có thể tiến hành trao đổi các tài sản vô hình này trên thị trường, sản phẩm hoặc quy trình sản xuất sẽ được khai thác trong nội bộ doanh nghiệp hơn là đem trao đổi trên thị trường. Đây chính là một lợi thế nội bộ hoá.

Cách lý giải của mô hình OLI rất dễ hiểu. Tại bất cứ thời điểm nào, các doanh nghiệp của một nước, so với các doanh nghiệp của các nước khác, càng nắm giữ nhiều các lợi thế về quyền sở hữu, thì họ càng có động cơ mạnh để sử dụng chúng trong nội bộ hơn là phổ biến ra bên ngoài, họ càng tìm được nhiều lợi ích khi sử dụng chúng ở một nước khác thì họ càng có động cơ để phát triển sản xuất ở nước ngoài. Những thay đổi về vị trí của dòng FDI vào hoặc ra của một nước có thể được giải thích bởi những thay đổi về lợi thế địa điểm so với các nước khác, và những thay đổi trong chúng mực mà doanh nghiệp thấy các tài sản này nếu được sử dụng trong nội bộ sẽ tốt hơn so với khi đem bán trên thị trường (Dunning 1993). Cho đến nay mô hình OLI của Dunning có thể coi là cách lý giải đầy đủ và nhiều tham vọng nhất về FDI.

b5. Lý thuyết về vòng đời quốc tế của sản phẩm (International product life cycle - IPLC) của Raymond Vernon

Lý thuyết này được S. Hirsch đưa ra trước tiên và sau đó được R. Vernon phát triển một cách có hệ thống từ năm 1966.

Lý thuyết này lý giải cả đầu tư quốc tế lẫn thương mại quốc tế, coi đầu tư quốc tế là một giai đoạn tự nhiên trong vòng đời sản phẩm. Lý thuyết này cho thấy vai trò của các phát minh, sáng chế trong thương mại và đầu tư quốc tế bằng cách phân tích quá trình quốc tế hoá sản xuất theo các giai đoạn nối tiếp nhau. Ưu điểm của lý thuyết này là đưa vào được nhiều yếu tố cho phép lý giải sự thay đổi theo ngành hoặc việc dịch chuyển dần các hoạt động công nghiệp của các nước tiên phong về công nghệ, trước tiên là đến các nước "bắt chước sớm", sau là đến các nước "bắt chước muộn".

Hai ý tưởng làm căn cứ xuất phát của lý thuyết này rất đơn giản, đó là:

Mỗi sản phẩm có một vòng đời, từ khi xuất hiện cho đến khi bị đào thải; vòng đời này dài hay ngắn tùy vào từng sản phẩm.

Các nước công nghiệp phát triển thường nắm giữ những công nghệ độc quyền do họ không chế khâu nghiên cứu và triển khai và do có lợi thế về quy mô.

Theo lý thuyết này, ban đầu phần lớn các sản phẩm mới được sản xuất tại nước phát minh ra nó và được xuất khẩu đi các nước khác. Nhưng khi sản phẩm mới đã được chấp nhận rộng rãi trên thị trường thế giới thì sản xuất bắt đầu được tiến hành

ở các nước khác. Kết quả rất có thể là sản phẩm sau đó sẽ được xuất khẩu trở lại nước phát minh ra nó. Cụ thể vòng đời quốc tế của một sản phẩm gồm 3 giai đoạn :

+ **Giai đoạn 1 : Sản phẩm mới xuất hiện** cần thông tin phản hồi nhanh xem có thoả mãn nhu cầu khách hàng không và được bán ở trong nước cũng là để tối thiểu hoá chi phí. Xuất khẩu sản phẩm giai đoạn này không đáng kể. Người tiêu dùng chú trọng đến chất lượng và độ tin cậy hơn là giá bán sản phẩm. Quy trình sản xuất chủ yếu là sản xuất nhỏ.

+ **Giai đoạn 2 : Sản phẩm chín muồi**, nhu cầu tăng, xuất khẩu tăng mạnh, các đối thủ cạnh tranh trong và ngoài nước xuất hiện vì thấy có thể kiếm được nhiều lợi nhuận. Nhưng dần dần nhu cầu trong nước giảm, chỉ có nhu cầu ở nước ngoài tiếp tục tăng. Xuất khẩu nhiều (đạt đến đỉnh cao) và các nhà máy ở nước ngoài bắt đầu được xây dựng (sản xuất mở rộng thông qua FDI). Giá trở thành yếu tố quan trọng trong quyết định của người tiêu dùng.

+ **Giai đoạn 3 : Sản phẩm được tiêu chuẩn hóa**, thị trường ổn định, hàng hóa trở nên thông dụng, các doanh nghiệp chịu áp lực phải giảm chi phí càng nhiều càng tốt để tăng lợi nhuận hoặc giảm giá để tăng năng lực cạnh tranh. Cạnh tranh ngày càng khốc liệt, các thị trường trong nước trì trệ, cần sử dụng lao động rẻ. Sản xuất tiếp tục được chuyển sang các nước khác có lao động rẻ hơn thông qua FDI. Nhiều nước xuất khẩu sản phẩm trong các giai đoạn trước (trong đó có nước phát minh ra sản phẩm) nay trở thành nước chủ đầu tư và phải nhập khẩu chính sản phẩm đó vì sản phẩm sản xuất trong nước không còn cạnh tranh được về giá bán trên thị trường quốc tế. Các nước này nên tập trung đầu tư cho những phát minh mới.

Các hạn chế của lý thuyết này:

Các giả thuyết mà lý thuyết này đưa ra căn cứ chủ yếu vào tình hình thực tế của đầu tư trực tiếp của Mỹ ra nước ngoài trong những năm 1950-1960. Nhưng nó khiến tác giả không thể lý giải được đầu tư của Châu Âu sang Mỹ. Còn về bản chất của các phát minh, R. Vernon không phân biệt được các hình thức phát minh khác nhau. Tác giả chỉ xem xét trường hợp duy nhất đó là những thay đổi về công nghệ diễn ra đồng thời cả đối với đặc điểm của sản phẩm và quy trình sản xuất. J.M. Finger (1975) phân biệt hai loại phát minh khác nhau đó là phát minh liên quan đến đặc điểm sản phẩm và phát minh liên quan đến quy trình sản xuất và chỉ ra

ràng xuất khẩu của Mỹ bị ảnh hưởng nhiều của sự khác biệt về sản phẩm chứ ít chịu ảnh hưởng của những tiến bộ trong qui trình sản xuất. Về thời gian của vòng đời, không nhất thiết các giai đoạn khác nhau phải diễn ra tuần tự trong một khoảng thời gian quá ngắn. Vòng đời sản phẩm phải đủ dài để đảm bảo sự chuyển giao thực sự sản xuất trên phạm vi quốc tế.

Trong các nghiên cứu sau, R. Vernon đã khẳng định rằng thời gian giữa khi bắt đầu sản xuất một sản phẩm mới ở Mỹ đến khi bắt đầu sản xuất ở nước ngoài liên tục được rút ngắn trong giai đoạn 1945-1975. Ngày nay, khoảng thời gian này của một nửa các sản phẩm tin học là chưa đến 5 năm; trong ngành hoá chất khoảng thời gian này của một nửa các sản phẩm là chưa đến 10 năm. Việc giảm thời gian của vòng đời sẽ đe dọa các vị trí đã có được và các yêu cầu về tiêu dùng và làm trầm trọng hơn sự không ổn định. Lý thuyết của Vernon gặp nhiều khó khăn trong việc giải thích sự di chuyển của một số hoạt động sản xuất như sản xuất các thiết bị theo đó chu kỳ phụ thuộc vào nhu cầu của các ngành sản xuất hàng tiêu dùng có liên quan chứ không phụ thuộc trực tiếp vào dung lượng thị trường này (A. Cotta, 1970). Quan sát này cho thấy một hạn chế quan trọng trật tự qui trình của các giai đoạn trong vòng đời sản phẩm.

5. Các nhân tố ảnh hưởng đến FDI

Các quan điểm về các nhân tố ảnh hưởng đến FDI có thể được tập hợp theo hai nhóm chính, đó là các quan điểm xuất phát từ cách tiếp cận vi mô (coi các MNC là các chủ thể chính quyết định dòng vốn FDI, trên cơ sở đó xây dựng các lý thuyết về các MNC để lý giải hiện tượng FDI và chỉ ra các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư trực tiếp ra nước ngoài của các MNC) và các quan điểm xuất phát từ cách tiếp cận vĩ mô theo đó cơ cấu thị trường sẽ quyết định các nhân tố ảnh hưởng đến FDI. Đại diện tiêu biểu cho cách tiếp cận vi mô là thuyết Chiết trung của Dunning trong đó chỉ ra ba nhóm nhân tố ảnh hưởng đến FDI. Các nhân tố này được khái quát hóa trong mô hình OLI: O (Ownership advantages) là lợi thế gắn với quyền sở hữu của chủ đầu tư nước ngoài (sở hữu một số tài sản đặc biệt); L (location advantages) là lợi thế địa điểm (các lợi thế của nước nhận đầu tư như sự ổn định, rõ ràng, minh bạch của các chính sách liên quan đến FDI, các yếu tố về kinh tế, những nhân tố tạo thuận lợi cho kinh doanh); I (internalization advantages) là lợi thế về nội bộ hóa nghĩa là dành quyền kiểm soát việc khai thác các tài sản ở

nước ngoài thông qua FDI sẽ có lợi hơn các hình thức hiện diện ở nước ngoài khác (xuất khẩu, nhượng quyền, ...).[44] Có rất nhiều tác giả theo cách tiếp cận vĩ mô, mỗi tác giả chỉ nhấn mạnh đến một hoặc một vài nhân tố ảnh hưởng đến FDI như tính sẵn có của các nguồn lực trong nước, dung lượng thị trường,...

Nhìn chung có thể tập hợp các nhân tố này thành bốn nhóm chính đó là: các nhân tố liên quan đến chủ đầu tư, các nhân tố liên quan đến nước chủ đầu tư, các nhân tố liên quan đến nước nhận đầu tư và các nhân tố của môi trường quốc tế.

a. Các nhân tố liên quan đến chủ đầu tư

Mục tiêu của các chủ đầu tư, đặc biệt là các chủ đầu tư tư nhân khi tiến hành đầu tư là nhằm thu lợi nhuận càng nhiều càng tốt. Muốn vậy họ không thể dừng lại ở thị trường trong nước mà phải tìm cách vươn ra thị trường nước ngoài. Để xâm nhập thị trường nước ngoài, các chủ đầu tư có thể sử dụng nhiều cách khác nhau (xuất khẩu, tiến hành FDI, nhượng quyền, ...). Vấn đề đặt ra cho các chủ đầu tư là phải lựa chọn được hình thức xâm nhập phù hợp, đem lại hiệu quả cao nhất và góp phần thực hiện mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận.

Thông thường chủ đầu tư sẽ quyết định đầu tư ra nước ngoài dưới hình thức FDI khi bản thân họ có các lợi thế độc quyền riêng và FDI sẽ giúp họ tận dụng được lợi thế nội bộ hóa các tài sản riêng này.

Lợi thế độc quyền riêng (lợi thế gắn với quyền sở hữu). Chủ đầu tư đặc biệt là các MNC và TNC có thể nghĩ đến việc đầu tư ra nước ngoài dưới hình thức FDI khi họ sở hữu một hoặc một số lợi thế cạnh tranh độc nhất (lợi thế về quyền sở hữu, năng lực đặc biệt), lợi thế này giúp các chủ đầu tư khắc phục những bất lợi trong cạnh tranh với các công ty của nước nhận đầu tư trong chính lãnh thổ nước nhận đầu tư và cả với các công ty của nước chủ đầu tư, đặc biệt nó cho phép doanh nghiệp vượt qua các khó khăn về chi phí hoạt động ở nước ngoài.

Chủ đầu tư khi xây dựng nhà máy ở nước ngoài phải trả những chi phí phụ trội so với đối thủ cạnh tranh của nước đó do: (i) sự khác biệt về văn hóa, luật pháp, thể chế và ngôn ngữ; (ii) thiếu hiểu biết về các điều kiện thị trường nội địa; và/hoặc (iii) chi phí thông tin liên lạc và hoạt động do sự cách biệt về địa lý. Các chi phí phụ trội này được gọi là “chi phí nước ngoài” (costs of foreignness). Muốn tồn tại được ở nước ngoài, các chủ đầu tư sẽ phải tìm cách để có được thu nhập cao

hơn hoặc tiết kiệm được các chi phí khác để bù lại chi phí nước ngoài. Muốn vậy chủ đầu tư phải có một số các lợi thế không bị chia sẻ với các đối thủ cạnh tranh. Các lợi thế này phải là lợi thế riêng biệt của doanh nghiệp, do doanh nghiệp sở hữu độc quyền và sẵn sàng chuyển giao trong nội bộ các chi nhánh, các công ty con ở các nước khác nhau. Khi khai thác các lợi thế này ở nước ngoài chủ đầu tư sẽ có được thu nhập cận biên cao hơn hoặc chi phí cận biên thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh, như vậy chủ đầu tư sẽ thu được nhiều lợi nhuận hơn. Các lợi thế này được chia thành 3 nhóm cơ bản :

- *Kiến thức/công nghệ*: bao gồm tất cả các hoạt động phát minh (sản phẩm mới, qui trình sản xuất, kỹ năng marketing và quản lý, năng lực sáng tạo, nền tảng kiến thức của doanh nghiệp).
- *Giảm chi phí nhờ hoạt động với qui mô lớn (lợi thế quản lý chung)*: giảm chi phí nhờ chia sẻ kiến thức, tiếp cận dễ hơn các nguồn tài chính lớn của các công ty nước ngoài, và các lợi thế từ việc đa dạng hóa mang tính quốc tế các tài sản và rủi ro, đa dạng hóa sản phẩm; và
- *Lợi thế độc quyền tập trung vào MNC* dưới hình thức ưu tiên hoặc độc quyền tiếp cận các thị trường đầu vào và đầu ra thông qua các quyền về patent, sở hữu các nguồn tài nguyên thiên nhiên khan hiếm,....

Lợi thế về nội bộ hóa. Nghĩa là việc sử dụng các tài sản riêng của doanh nghiệp ở nước ngoài thông qua FDI sẽ có lợi hơn các cách sử dụng khác. Để có mặt trên một thị trường, các chủ đầu tư có nhiều hình thức xâm nhập khác nhau (xuất khẩu, cấp license, nhượng quyền, liên doanh góp vốn với chủ đầu tư nước sở tại, lập chi nhánh,). Doanh nghiệp có thể xâm nhập thị trường nước ngoài bằng cách đơn giản là xuất khẩu sản phẩm của mình. Tuy nhiên hình thức này có thể gặp phải một số vấn đề như chi phí nghiên cứu thị trường cao, các rào cản thuế quan và phi thuế quan không cho phép xâm nhập hoặc xâm nhập nhưng với chi phí cao. Tương tự, doanh nghiệp có thể cấp license cho đối tác nước ngoài phân phối sản phẩm nhưng doanh nghiệp có thể phải lo ngại về hành vi cơ hội của đối tác dẫn đến những thiệt hại về uy tín, doanh thu và lợi nhuận cho doanh nghiệp. Thêm vào đó, thực tế đã chứng minh, các thị trường ở các nước thường không hoàn hảo, gây khó khăn cho việc giao dịch bằng con đường thương mại thông thường. Ví dụ thị trường công nghệ, nhất là phần mềm. Các phần mềm công nghệ là các tài sản vô

hình và mang đặc trưng riêng của doanh nghiệp, vì vậy rất khó cho cả người chủ sở hữu lẫn người mua trong việc định giá công nghệ. Người bán phải giải thích cho người mua xem sử dụng công nghệ như thế nào nhưng không được giải thích nhiều để người mua không thể tự tái tạo lại công nghệ đó. Điều này có thể dẫn đến hành vi cơ hội nghĩa là mỗi bên cố gắng đưa ra các điều khoản có lợi cho mình. Vì vậy chuyển giao công nghệ thông qua con đường thương mại không hề dễ dàng. Trong khi đó nếu công nghệ được chuyển giao trong nội bộ một doanh nghiệp thì các vấn đề về chi phí, bảo mật, ... không cần đặt ra.

Các chủ đầu tư, đặc biệt là các TNC và MNC, với các lợi thế riêng của mình sẽ thích thành lập các chi nhánh do mình sở hữu 100% hoặc sở hữu phần lớn (nghĩa là dưới hình thức FDI) hơn là các chi nhánh chỉ có quyền sở hữu thiểu số hoặc cấp license, hoặc giao dịch thương mại thông thường. Lợi thế nội bộ hóa chính là lợi thế mà các chủ đầu tư có được thông qua việc tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh đồng bộ ở nhiều nước, sử dụng thương mại trong nội bộ doanh nghiệp để lưu chuyển hàng hoá, dịch vụ và các yếu tố vô hình giữa các chi nhánh của chúng. Phương thức hoạt động này giúp các chủ đầu tư hạn chế được những yếu kém của thị trường như đã trình bày ở trên.

Tuy nhiên cũng cần lưu ý rằng nội bộ hóa cũng kéo theo những chi phí phụ trội. Một trong những chi phí quan trọng nhất đó là chi phí quản lý, nghĩa là chi phí điều hành một công ty lớn với nhiều công ty thành viên hợp tác trong cùng ngành hoặc trong các ngành có tính chất bán hàng của nhau, các doanh nghiệp này có thị trường nội bộ rất phức tạp về hàng hóa, dịch vụ và các tài sản vô hình. Thứ hai, việc liên kết kinh doanh, để có thể cạnh tranh được trên toàn cầu, cũng đòi hỏi các nguồn tài chính khổng lồ mà có thể doanh nghiệp không có sẵn hoặc có nhưng với chi phí cao hơn so với chi phí cho các hình thức giao dịch khác. Thứ ba, các phương pháp kinh doanh mới có thể đòi hỏi những năng lực quan trọng hoặc các tài sản chuyên dụng mà MNC không có. Các chủ đầu tư khi cân nhắc sử dụng hay không sử dụng lợi thế về nội bộ hóa phải tính đến các chi phí phụ trội kể trên.

b. Các nhân tố liên quan đến nước chủ đầu tư

Các biện pháp liên quan trực tiếp đến đầu tư ra nước ngoài và một số biện pháp khác có liên quan gián tiếp đến đầu tư ra nước ngoài của các nước có ảnh hưởng rất lớn đến việc định hướng và đến lượng vốn của nước đó chảy ra nước

ngoài. Các nước có thể có các biện pháp khuyến khích, hỗ trợ cho các chủ đầu tư nước mình tiến hành đầu tư trực tiếp ra nước ngoài và trong những trường hợp cần thiết, cũng có thể áp dụng các biện pháp để hạn chế, hoặc cấm đầu tư ra nước ngoài.

Các biện pháp khuyến khích đầu tư trực tiếp ra nước ngoài bao gồm:

- *Tham gia ký kết các hiệp định song phương và đa phương về đầu tư hoặc có liên quan đến đầu tư.* Các Hiệp định này thường có các qui định bảo hộ và khuyến khích hoạt động đầu tư giữa các nước thành viên.
- *Chính phủ đứng ra bảo hiểm cho các hoạt động đầu tư ở nước ngoài.* Việc đầu tư ra nước ngoài có nguy cơ gây ra cho các chủ đầu tư rất nhiều rủi ro. Các hãng bảo hiểm tư nhân có thể bán các hợp đồng bảo hiểm cho các chủ đầu tư ra nước ngoài để bảo hiểm chống lại một số rủi ro. Tuy nhiên, có nhiều rủi ro đặc biệt là các rủi ro về chính trị và phi thương mại (bị quốc hữu hóa, tổn thất do chiến tranh, ...) các công ty bảo hiểm tư nhân không sẵn sàng đứng ra bảo hiểm. Chính vì vậy, nếu Chính phủ các nước đứng ra bảo hiểm cho các rủi ro này thì các nhà đầu tư của các nước đó sẽ yên tâm hơn khi tiến hành đầu tư ra nước ngoài.
- *Ưu đãi thuế và tài chính,* có thể dưới dạng các hỗ trợ tài chính trực tiếp cho các chủ đầu tư (chính phủ cấp vốn, cấp tín dụng hoặc tham gia góp vốn vào dự án đầu tư ở nước ngoài); hỗ trợ xây dựng cơ sở hạ tầng (KCX, KCN, cầu, đường, ...); tài trợ cho các chương trình đào tạo của các dự án FDI ở nước ngoài; miễn hoặc giảm thuế (miễn thuế chuyển nhượng tài sản, giảm thuế cho các chủ đầu tư đầu tư vào các ngành hay địa bàn khuyến khích đầu tư, ...), hoãn nộp thuế đối với các khoản thu nhập từ đầu tư ở nước ngoài, ký các DTT với nước nhận đầu tư.
- *Khuyến khích chuyển giao công nghệ.* Chính phủ các nước có thể hỗ trợ vốn, trợ giúp về kỹ thuật, dành các ưu đãi cho các dự án FDI ở nước ngoài có kèm theo chuyển giao công nghệ. Các biện pháp này thường được chính phủ các nước công nghiệp phát triển áp dụng để khuyến khích các chủ đầu tư nước mình chuyển giao công nghệ sang các nước đang phát triển thông qua FDI.

- *Trợ giúp tiếp cận thị trường*, dành ưu đãi thương mại (thuế quan và phi thuế quan) cho hàng hóa của các nhà đầu tư nước mình sản xuất ở nước ngoài và xuất khẩu trở lại nước chủ đầu tư. Nước chủ đầu tư cũng có thể đàm phán để nước nhận đầu tư dỡ bỏ các rào cản đối với FDI và với thương mại giữa hai nước. Nước chủ đầu tư có thể tham gia vào các liên kết kinh tế khu vực, liên khu vực hoặc quốc tế để tạo thuận lợi cho các chủ đầu tư nước mình trong quá trình đầu tư và tiến hành trao đổi thương mại với các nước khác.
- *Cung cấp thông tin và trợ giúp kỹ thuật*. Chính phủ hoặc các cơ quan của Chính phủ đứng ra cung cấp cho các chủ đầu tư các thông tin cần thiết về môi trường và cơ hội đầu tư ở nước nhận đầu tư (hành lang pháp lý, môi trường kinh tế, chính trị, xã hội, các thông tin cụ thể của ngành, lĩnh vực hay địa bàn đầu tư). Việc hỗ trợ kỹ thuật cho nước nhận đầu tư để cải thiện môi trường đầu tư, cải cách luật pháp, chính sách theo hướng rõ ràng, minh bạch hơn và nâng cao hiệu quả của bộ máy hành chính cũng sẽ tạo thuận lợi cho hoạt động FDI.

Các biện pháp hạn chế đầu tư

- *Hạn chế chuyển vốn ra nước ngoài*. Để kiểm soát cán cân thanh toán, hạn chế thâm hụt, các nước chủ đầu tư có thể áp dụng biện pháp này.
- *Hạn chế bằng thuế*, đánh thuế đối với thu nhập của chủ đầu tư ở nước ngoài (chủ đầu tư phải nộp thuế thu nhập hai lần cho nước nhận đầu tư và cho cả nước chủ đầu tư); có các chính sách ưu đãi về thuế đối với đầu tư trong nước khiến cho đầu tư ra nước ngoài kém ưu đãi hơn, áp dụng các chính sách định giá chuyển giao để xác định lại các tiêu chuẩn định giá, từ đó xác định lại thu nhập chịu thuế và thuế thu nhập doanh nghiệp của các công ty có hoạt động đầu tư ra nước ngoài, ...
- *Hạn chế tiếp cận thị trường*, đánh thuế cao hoặc áp dụng chế độ hạn ngạch hay các rào cản phi thương mại khác đối với hàng hóa do các công ty nước mình sản xuất ở nước ngoài và xuất khẩu trở lại.

Cấm đầu tư vào một số nước. Do căng thẳng trong quan hệ ngoại giao, chính trị, nước chủ đầu tư có thể không cho phép chủ đầu tư nước mình tiến hành hoạt động đầu tư ở một nước nào đó.

c. Các nhân tố liên quan đến nước nhận đầu tư

Khi lựa chọn địa điểm để đầu tư ở nước ngoài, chủ đầu tư sẽ phải cân nhắc đến các điều kiện sản xuất, kinh doanh ở địa điểm đó xem có thuận lợi hay không nghĩa là cân nhắc đến các yếu tố có liên quan đến lợi thế địa điểm của nước nhận đầu tư. Các nhân tố ảnh hưởng đến lợi thế địa điểm của các nước nhận đầu tư được chia thành ba nhóm :

Thứ nhất là khung chính sách về FDI của nước nhận đầu tư, bao gồm các qui định liên quan trực tiếp đến FDI và các qui định có ảnh hưởng gián tiếp đến FDI.

Các qui định của luật pháp và chính sách liên quan trực tiếp FDI bao gồm các qui định về việc thành lập và hoạt động của các nhà đầu tư nước ngoài (cho phép, hạn chế, cấm đầu tư vào một số ngành, lĩnh vực; cho phép tự do hay hạn chế quyền sở hữu của các chủ đầu tư nước ngoài đối với các dự án; cho phép tự do hoạt động hay áp đặt một số điều kiện hoạt động; có hay không các ưu đãi nhằm khuyến khích FDI; ...), các tiêu chuẩn đối xử đối với FDI (phân biệt hay không phân biệt đối xử giữa các nhà đầu tư có quốc tịch khác nhau, ...) và cơ chế hoạt động của thị trường trong đó có sự tham gia của thành phần kinh tế có vốn ĐTNN (cạnh tranh có bình đẳng hay không; có hiện tượng độc quyền không; thông tin trên thị trường có rõ ràng, minh bạch không; ...). Các qui định này ảnh hưởng trực tiếp đến khối lượng và kết quả của hoạt động FDI. Các qui định thông thoáng, có nhiều ưu đãi, không có hoặc ít có các rào cản, hạn chế hoạt động FDI sẽ góp phần tăng cường thu hút FDI vào và tạo thuận lợi cho các dự án FDI trong quá trình hoạt động. Ngược lại, hành lang pháp lý và cơ chế chính sách có nhiều qui định mang tính chất hạn chế và ràng buộc đối với FDI sẽ khiến cho FDI không vào được hoặc các chủ đầu tư không muốn đầu tư. Các qui định của luật pháp và chính sách sẽ được điều chỉnh tùy theo định hướng, mục tiêu phát triển của từng quốc gia trong từng thời kỳ, thậm chí có tính đến cả các qui hoạch về ngành và vùng lãnh thổ.

Bên cạnh đó, một số các qui định, chính sách trong một số ngành, lĩnh vực khác cũng có ảnh hưởng đến quyết định của chủ đầu tư như:

- Chính sách thương mại có ảnh hưởng rất lớn đến quyết định lựa chọn địa điểm đầu tư vì FDI gắn với sản xuất và tiêu thụ hàng hóa, dịch vụ. Ví dụ các nước theo đuổi chiến lược phát triển sản xuất trong nước để thay thế nhập khẩu sẽ thu

hút được nhiều FDI vào sản xuất các hàng tiêu dùng phục vụ nhu cầu trong nước nhưng sau đó một thời gian khi thị trường đã bão hòa nếu nước đó không thay đổi chính sách thì sẽ không hấp dẫn được FDI.

- Chính sách tư nhân hóa liên quan đến việc cổ phần hóa, bán lại các công ty. Những nước cho phép các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào quá trình tư nhân hóa sẽ tạo cho các nhà đầu tư nước ngoài nhiều cơ hội, nhiều sự lựa chọn hơn trước khi quyết định đầu tư.
- Chính sách tiền tệ và chính sách thuế có ảnh hưởng quan trọng đến sự ổn định của nền kinh tế. Các chính sách này ảnh hưởng đến tốc độ lạm phát, khả năng cân bằng ngân sách của nhà nước, lãi suất trên thị trường. Như vậy các chính sách này ảnh hưởng rất nhiều đến quyết định đầu tư. Các chủ đầu tư đều muốn đầu tư vào các thị trường có tỷ lệ lạm phát thấp. Lãi suất trên thị trường nước nhận đầu tư sẽ ảnh hưởng đến chi phí vốn, từ đó ảnh hưởng đến thu nhập của các chủ đầu tư nước ngoài. Chính sách thuế của nước nhận đầu tư cũng thu hút được sự quan tâm rất lớn của các chủ đầu tư. Thuế thu nhập doanh nghiệp ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của các dự án FDI. Thuế thu nhập đối với người có thu nhập cao, thuế tiêu thụ đặc biệt, ... ảnh hưởng trực tiếp đến giá thành sản phẩm. Nhìn chung các chủ đầu tư đều tìm cách đầu tư ở những nước có các loại thuế thấp.
- Chính sách tỷ giá hối đoái ảnh hưởng đến giá các tài sản ở nước nhận đầu tư, giá trị các khoản lợi nhuận các chủ đầu tư thu được và năng lực cạnh tranh của các hàng hóa xuất khẩu của các chi nhánh nước ngoài. Một nước theo đuổi chính sách đồng tiền quốc gia yếu sẽ có lợi trong việc thu hút ĐTNN và xuất khẩu hàng hóa. Chính vì vậy chính sách này ảnh hưởng đến FDI.
- Chính sách liên quan đến cơ cấu các ngành kinh tế và các vùng lãnh thổ (khuyến khích phát triển ngành nào, vùng nào; ngành nào đã bão hòa rồi; ngành nào, vùng nào không cần khuyến khích, ...)
- Chính sách lao động: có hạn chế hay không hạn chế sử dụng lao động nước ngoài; ưu tiên hay không ưu tiên cho lao động trong nước,
- Chính sách giáo dục, đào tạo, chính sách y tế, ... ảnh hưởng đến chất lượng nguồn lao động cung cấp cho các dự án FDI.

- Các qui định trong các hiệp định quốc tế mà nước nhận đầu tư tham gia ký kết. Ngày nay, các qui định này thường tạo thuận lợi cho FDI vì nó bảo vệ quyền lợi cho các nhà đầu tư, hướng tới không phân biệt các chủ đầu tư theo quốc tịch, ...

Nhìn chung các chủ đầu tư nước ngoài thích đầu tư vào những nước có hành lang pháp lý, cơ chế, chính sách đầy đủ, đồng bộ, thông thoáng, minh bạch và có thể dự đoán được. Điều này đảm bảo cho sự an toàn của vốn đầu tư.

Thứ hai là các yếu tố của môi trường kinh tế. Nhiều nhà kinh tế cho rằng các yếu tố kinh tế của nước nhận đầu tư là những yếu tố có ảnh hưởng quyết định trong thu hút FDI. Tùy động cơ của chủ đầu tư nước ngoài mà có thể có các yếu tố sau của môi trường kinh tế ảnh hưởng đến dòng vốn FDI:

- *Các chủ đầu tư có động cơ tìm kiếm thị trường* sẽ quan tâm đến các yếu tố như dung lượng thị trường và thu nhập bình quân đầu người; tốc độ tăng trưởng của thị trường; khả năng tiếp cận thị trường khu vực và thế giới; các sở thích đặc biệt của người tiêu dùng ở nước nhận đầu tư và cơ cấu thị trường.

Đối với các chủ đầu tư muốn mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm thì dung lượng thị trường của nước nhận đầu tư là một yếu tố rất quan trọng khi chủ đầu tư cân nhắc để lựa chọn địa điểm đầu tư. Một nước với dân số đông, GDP bình quân đầu người cao, GDP tăng trưởng với tốc độ cao, sức mua lớn sẽ có sức hấp dẫn đối với FDI vì đem lại cho chủ đầu tư cơ hội tăng thị phần và lợi nhuận.

Thị trường trong nước nhận đầu tư cũng rất quan trọng đối với các chủ đầu tư là các hãng cung ứng dịch vụ. Lý do chính trong trường hợp này không phải vì hàng rào thuế quan hay phi thuế quan mà do tính đặc thù của sản phẩm dịch vụ là không thể vận chuyển sản phẩm từ nước này sang nước khác, từ nơi này sang nơi khác. Chính vì vậy để đáp ứng nhu cầu dịch vụ ở nước ngoài các công ty dịch vụ phải thiết lập các cơ sở cung ứng ở chính nước đó.

Bên cạnh thị trường trong nước, các chủ đầu tư nước ngoài ngày càng quan tâm nhiều hơn đến khả năng tiếp cận thị trường khu vực và thế giới của hàng hóa sản xuất ra tại nước nhận đầu tư. Trong xu thế tăng cường liên kết kinh tế quốc tế và khu vực ngày nay, những nước tham gia vào nhiều các liên kết quốc tế sẽ có lợi thế trong thương mại quốc tế vì hàng hóa từ nước này xuất khẩu sang các nước thành viên khác trong liên kết sẽ được hưởng chế độ thương mại ưu đãi hơn hàng

hóa từ các nước không phải thành viên chảy vào. Chính vì vậy chủ đầu tư nước ngoài chỉ cần đầu tư vào một nước có tham gia vào nhiều các liên kết kinh tế khu vực và thế giới sẽ có cơ hội tiếp cận một thị trường rộng lớn hơn rất nhiều thị trường nước nhận đầu tư. Đây là một lợi thế mà các chủ đầu tư nước ngoài không thể bỏ qua khi cân nhắc lựa chọn địa điểm đầu tư.

- *Các chủ đầu tư tìm kiếm nguồn nguyên liệu và tài sản* sẽ quan tâm đến tài nguyên thiên nhiên; lao động chưa qua đào tạo với giá rẻ; lao động có tay nghề; công nghệ, phát minh, sáng chế và các tài sản do doanh nghiệp sáng tạo ra (thương hiệu, ...); cơ sở hạ tầng phần cứng (cảng, đường bộ, hệ thống cung cấp năng lượng, mạng lưới viễn thông).

Việc có sẵn các nguồn tài nguyên thiên nhiên phong phú đã từng là yếu tố cơ bản thu hút FDI của các nước. Vào thế kỷ 19, phần lớn vốn FDI từ Châu Âu, Mỹ và Nhật Bản hướng vào việc khai thác tài nguyên thiên nhiên. Cho đến Đại chiến Thế giới lần thứ hai, 60% tổng FDI trên thế giới liên quan đến việc tìm các nguồn tài nguyên thiên nhiên [44]. Nguyên nhân là do trong thời kỳ đó lĩnh vực nông nghiệp và khai khoáng là những lĩnh vực giữ vai trò quan trọng trong sản xuất toàn cầu. Các nước chủ đầu tư, vốn phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu thô trên thị trường thế giới, muốn giảm bớt sự phụ thuộc này để đảm bảo tính ổn định cho nền kinh tế. Họ tìm cách đầu tư trực tiếp sang các nước có nhiều tài nguyên để có được quyền khai thác lâu dài các nguồn tài nguyên đó. Trong khi đó phần lớn các nước đang phát triển đều thiếu vốn, đặc biệt là thiếu thiết bị, công nghệ khai thác, kỹ thuật bán hàng, cơ sở hạ tầng, ... để khai thác các nguồn lực của mình. Chính vì vậy trong giai đoạn này FDI vào khai thác tài nguyên tăng mạnh. Từ những năm 1960, tầm quan trọng tương đối của các nguồn tài nguyên thiên nhiên trong thu hút FDI đã giảm. Trong phần lớn các nước chủ đầu tư, chỉ 11% tổng vốn FDI ra trong năm 1990 dành để tìm kiếm các nguồn tài nguyên thiên nhiên so với 25% năm 1970. Trong giai đoạn 1991- 1995, tỷ lệ này nhỏ hơn 5% đối với Đức, Nhật, Anh và Mỹ.[53, tr. 62] Lý do là vì các ngành nghề, lĩnh vực mới ra đời và có tầm quan trọng ngày càng lớn, các ngành nghề, lĩnh vực cũ trong đó có nông nghiệp và khai khoáng có tầm quan trọng giảm dần trong nền kinh tế của các nước đang phát triển. Thêm vào đó, khi trình độ phát triển đã được nâng cao, khả năng tích lũy vốn trong nội bộ nền kinh tế được cải thiện, nhiều doanh nghiệp trong nước nhận đầu tư có

đủ vốn và công nghệ thích hợp để tự tiến hành khai thác và chế biến các nguồn tài nguyên vậy nên các ngành này sẽ không cần đến FDI nữa.

Lực lượng lao động dồi dào, trình độ thấp và giá rẻ ở nhiều nước đang phát triển cũng thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài. Lực lượng này đáp ứng được nhu cầu của các doanh nghiệp chế tạo cần nhiều lao động. Ngược lại, những ngành, lĩnh vực, những dự án đầu tư đòi hỏi công nghệ cao thường kèm theo yêu cầu về lao động có trình độ cao, có tay nghề và được đào tạo bài bản.

Không phải lúc nào các chủ đầu tư nước ngoài cũng đem công nghệ cùng với vốn đi đầu tư ở các nước khác. Bản thân họ cũng kỳ vọng tìm được những công nghệ nghệ, phát minh, sáng chế và các tài sản mới do doanh nghiệp ở nước nhận đầu tư sáng tạo ra và sở hữu độc quyền. Điều này đặc biệt đúng với các dòng vốn FDI chảy giữa các nước công nghiệp phát triển với nhau.

- *Các chủ đầu tư tìm kiếm hiệu quả* sẽ chú trọng đến chi phí mua sắm các nguồn tài nguyên và tài sản được đề cập ở phần trên, có cân đối với năng suất lao động; các chi phí đầu vào khác như chi phí vận chuyển và thông tin liên lạc đi/đến hoặc trong nước nhận đầu tư; chi phí mua bán thành phẩm; tham gia các hiệp định hội nhập khu vực tạo thuận lợi cho việc thành lập mạng lưới các doanh nghiệp toàn khu vực.

Khi các chủ đầu tư chú trọng đến việc giảm chi phí thì một trong những chi phí được các chủ đầu tư chú ý nhiều đó là chi phí lao động. Điều này đặc biệt đúng trong những ngành, những lĩnh vực sử dụng nhiều lao động. Các chủ đầu tư sẽ tìm đến những thị trường có nguồn lao động rẻ, phù hợp. Tất nhiên chủ đầu tư cũng phải tính toán cân đối giữa tiền lương, chi phí đào tạo, các chi phí khác liên quan đến việc sử dụng lao động với năng suất lao động để quyết định đầu tư ở địa điểm nào có hiệu quả sử dụng lao động cao nhất. Các ngành có tỷ trọng chi phí nguyên vật liệu cao trong giá thành sản phẩm lại chú ý nhiều đến việc giảm các chi phí liên quan đến việc mua các nguyên vật liệu,

Cơ sở hạ tầng như cảng, đường bộ, hệ thống cung cấp năng lượng, mạng lưới viễn thông cũng ảnh hưởng nhiều đến hiệu quả hoạt động đầu tư. Chính vì vậy khi lựa chọn địa điểm đầu tư các chủ đầu tư nước ngoài phải cân nhắc vấn đề này.

Thứ ba là các yếu tố tạo thuận lợi trong kinh doanh, bao gồm chính sách xúc tiến đầu tư; các biện pháp ưu đãi, khuyến khích đầu tư; giảm các tiêu cực phí bằng cách giải quyết nạn tham nhũng, cải cách thủ tục hành chính để nâng cao hiệu quả hoạt động của bộ máy quản lý Nhà nước; nâng cao chất lượng các dịch vụ tiện ích xã hội để đảm bảo chất lượng cuộc sống cho các chủ đầu tư nước ngoài (các trường song ngữ, chất lượng cuộc sống, ...); các dịch vụ hậu đầu tư. Từ lâu các nước nhận đầu tư đã ý thức được tầm quan trọng của các yếu tố này, vì vậy các nước thường tìm cách cải tiến các yếu tố này nhằm tạo thuận lợi nhiều hơn cho các chủ đầu tư.

Xúc tiến đầu tư bao gồm hoạt động xây dựng và giới thiệu hình ảnh đất nước, đặc biệt giới thiệu môi trường đầu tư, cơ hội đầu tư cho các nhà đầu tư nước ngoài; các hoạt động hỗ trợ cho đầu tư và các dịch vụ tạo thuận lợi cho đầu tư. Xúc tiến đầu tư đặc biệt quan trọng đối với các nước mới mở cửa thu hút FDI hoặc vừa thay đổi các chính sách liên quan đến FDI chuyển từ hạn chế sang mở cửa và khuyến khích FDI. Hoạt động xúc tiến đầu tư lúc này sẽ giúp các chủ đầu tư biết đến những chính sách thuận lợi dành cho FDI mới được ban hành ở nước nhận đầu tư. Từ đó chủ đầu tư sẽ cân nhắc và đi đến quyết định có đầu tư hay không vào nước đó. Thực tế cho thấy một số nước đang phát triển không thành công trong thu hút FDI mặc dù đã đưa ra nhiều cải tiến về chính sách có liên quan đến FDI theo hướng tạo thuận lợi và dành nhiều ưu đãi cho FDI, lý do vì các chủ đầu tư nước ngoài không được biết đến các thay đổi này. Như vậy hoạt động xúc tiến đầu tư sẽ giúp các chủ đầu tư nước ngoài biết đến và phản ứng kịp thời với các thay đổi trong chính sách FDI của nước nhận đầu tư, đặc biệt hoạt động này giúp các chủ đầu tư phát hiện được các cơ hội mới mà nếu tự tìm hiểu thì có thể chủ đầu tư sẽ không kịp thời thấy được các cơ hội này. Xúc tiến đầu tư sẽ giúp rút ngắn khoảng cách về mặt địa lý giữa nước nhận đầu tư và chủ đầu tư vì thông tin đến được với chủ đầu tư kịp thời. Việc giới thiệu môi trường đầu tư, cơ hội đầu tư có thể được tiến hành thông qua các phương tiện thông tin đại chúng, cũng có thể qua những cuộc tiếp xúc riêng với các nhà đầu tư. Thậm chí đối với các chủ đầu tư là các TNC, MNC lớn, công tác xúc tiến đầu tư có thể được tiến hành với riêng từng chủ đầu tư.

Các hoạt động hỗ trợ cho đầu tư và các dịch vụ tạo thuận lợi cho đầu tư cũng có ảnh hưởng nhiều đến chất lượng xúc tiến đầu tư và từ đó ảnh hưởng đến dòng vốn FDI chảy vào một nước. Các hoạt động hỗ trợ này có thể là hỗ trợ trong việc nghiên cứu thị trường, tìm kiếm đối tác, cơ hội đầu tư; hỗ trợ trong việc lập hồ sơ dự án và xin phép đầu tư; hỗ trợ trong quá trình triển khai dự án; hỗ trợ trong suốt quá trình hoạt động của dự án và hỗ trợ khi dự án làm thủ tục để chuẩn bị chấm dứt hoạt động. Ngày nay, nhiều nước đã áp dụng cơ chế một cửa nhằm giúp các nhà đầu tư nước ngoài chỉ cần thông qua một đầu mối có thể được hỗ trợ về mọi mặt và trong suốt quá trình từ khi tìm kiếm cơ hội đầu tư đến khi chấm dứt hoạt động đầu tư. Cơ chế này đã tạo thuận lợi rất nhiều cho các nhà đầu tư, giúp họ tiết kiệm được thời gian và chi phí. Với chính sách xúc tiến đầu tư tốt, dòng vốn FDI chảy vào một nước có thể tăng lên rất nhiều.

Các chính sách ưu đãi, khuyến khích đầu tư (ưu đãi về thuế, ưu đãi tài chính, các ưu đãi khác) cũng là một công cụ mà nhiều nước sử dụng để tăng cường thu hút FDI. Các ưu đãi này giúp các chủ đầu tư tăng tỷ suất lợi nhuận, giảm chi phí hoặc hạn chế được rủi ro. Thông thường, các chính sách này được áp dụng riêng cho một hoặc một số doanh nghiệp hoạt động trong một ngành, một lĩnh vực hay một địa bàn nào đó nhằm khuyến khích doanh nghiệp hoạt động theo ý muốn của Chính phủ (muốn điều chỉnh cơ cấu ngành, cơ cấu vùng lãnh thổ, muốn khuyến khích chuyển giao công nghệ cao, ...). Như vậy các ưu đãi đầu tư có thể giúp các nước tăng cường thu hút FDI có trọng điểm.

Các nghiên cứu của các tác giả ở nhiều nước cho thấy tham nhũng ở nước nhận đầu tư sẽ làm nản lòng các chủ đầu tư nước ngoài. Tham nhũng khiến cho chi phí đầu tư và chi phí kinh doanh tăng lên và các nhà đầu tư không thể dự đoán trước được chi phí có thể tăng đến mức nào. Tham nhũng cũng làm cho các cơ hội đầu tư trở nên không chắc chắn. Dù đã phải chi tiền cho các quan chức chính phủ nhưng các nhà đầu tư vẫn không biết chắc mình có được đầu tư hay không vì không có một ràng buộc chặt chẽ nào từ phía các quan chức này. Chính vì vậy, nhiều khi không cần cân nhắc đến các yếu tố khác, khi thấy một nước có nạn tham nhũng nặng nề, các chủ đầu tư sẽ không tìm đến nước đó nữa.

Thủ tục hành chính cũng ảnh hưởng rất nhiều đến chi phí và cơ hội đầu tư. Nhiều trường hợp chỉ vì thủ tục hành chính quá rườm rà, mất nhiều thời gian mà

khi hoàn thành xong các thủ tục theo đúng qui định của nước nhận đầu tư thì cơ hội đầu tư cũng đã qua mất. Chính vì vậy khi lựa chọn địa điểm đầu tư, các chủ đầu tư thường ưu tiên những nơi, những nước không đòi hỏi phải tiến hành nhiều thủ tục đầu tư rườm rà. Đặc biệt các chủ đầu tư thích tìm đến những địa điểm đầu tư ở đó các thủ tục hành chính cụ thể, rõ ràng, minh bạch vì nó sẽ giúp chủ đầu tư biết ngay từ đầu nên làm gì và cũng giúp chủ đầu tư tự đánh giá xem liệu dự án của họ có được phép tiến hành hay không.

FDI là một hoạt động lâu dài, vì vậy khi đầu tư ở đâu thông thường chủ đầu tư nước ngoài sẽ phải có thời gian nhất định sống và làm việc ở đó, có khi họ còn phải mang theo cả gia đình. Điều này khiến họ phải cân nhắc đến các dịch vụ tiện ích xã hội của nước nhận đầu tư xem chúng có đảm bảo đáp ứng được nhu cầu cuộc sống của họ hay không. Một nước không có các trường học quốc tế dành cho người nước ngoài, chất lượng nhà ở thấp, các dịch vụ vui chơi giải trí nghèo nàn, ... sẽ khó thu hút được nhiều FDI.

d. Các nhân tố của môi trường quốc tế

Đó là các yếu tố thuộc môi trường kinh tế, chính trị, xã hội toàn cầu có ổn định hay không, có thuận lợi hay không thuận lợi cho nước chủ đầu tư và nước nhận đầu tư cũng như cho chính chủ đầu tư khi tiến hành hoạt động đầu tư ra nước ngoài. Tình hình cạnh tranh giữa các nước trong thu hút FDI ảnh hưởng nhiều đến dòng chảy FDI. Để nâng cao năng lực cạnh tranh trong thu hút FDI các nước sẽ phải cải thiện môi trường đầu tư, tạo thuận lợi và đưa ra những ưu đãi cho FDI. Nước nào xây dựng được môi trường đầu tư có sức hấp dẫn cao hơn thì nước đó sẽ có khả năng thu hút được nhiều FDI hơn. Cùng với môi trường đầu tư ngày càng được cải thiện và càng có độ mở cao, dòng vốn FDI trên toàn thế giới sẽ dễ dàng lưu chuyển hơn và nhờ vậy lượng vốn FDI toàn cầu có thể tăng nhanh.

6. Tác động của FDI

a. Đối với nước chủ đầu tư là nước công nghiệp phát triển

Tác động tích cực

Bành trướng sức mạnh về kinh tế và nâng cao uy tín chính trị trên trường quốc tế.

Sử dụng lợi thế của nơi tiếp nhận vốn giảm chi phí, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và tỷ suất lợi nhuận, khắc phục được tình trạng thừa vốn tương đối.

Mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm, khắc phục tình trạng lão hoá sản phẩm.

Tìm kiếm các nguồn cung cấp nguyên, nhiên liệu ổn định

Đổi mới cơ cấu sản phẩm, áp dụng công nghệ mới, nâng cao năng lực cạnh tranh.

Tác động tiêu cực

Quản lý vốn và công nghệ

Sự ổn định của đồng tiền

Cán cân thanh toán quốc tế

Việc làm và lao động trong nước

b. Đối với nước nhận đầu tư là nước đang phát triển

Tác động tích cực⁷

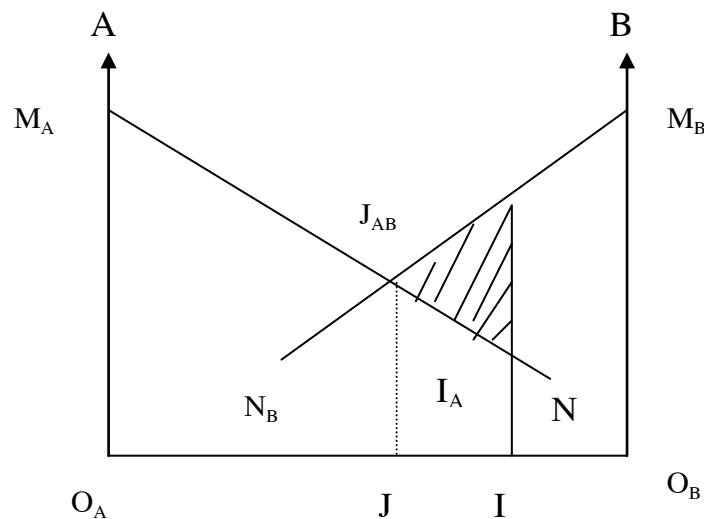
Bổ sung vốn

Có một số lý thuyết đã đề cập đến tác động của vốn đến tăng trưởng kinh tế của nước chủ nhà: Lý thuyết về lợi ích của đầu tư nước ngoài của Mac Dougall – Kempt, mô hình của Harrod Domar với chỉ số ICOR, lý thuyết "cái vòng luẩn quẩn" và "cú huých" từ bên ngoài của Samuelson

Lý thuyết về lợi ích của đầu tư nước ngoài của Mac Dougall : sử dụng sản lượng cận biên của vốn đầu tư làm công cụ chính, ông đã chỉ ra rằng sự tăng vốn FDI vừa làm tăng tổng sản lượng đầu ra vừa phân phối lại thu nhập giữa nhà đầu tư và người lao động. Mô hình này dựa trên giả thuyết sản lượng cận biên có xu hướng giảm dần khi vốn đầu tư tăng lên. Tác giả chỉ giới hạn ở việc nghiên cứu việc đầu tư giữa 2 nước. Mô hình : Mac Dougall 1960 sau được M.C. Kemp phát triển.

⁷ Tác động của FDI tại Việt Nam:

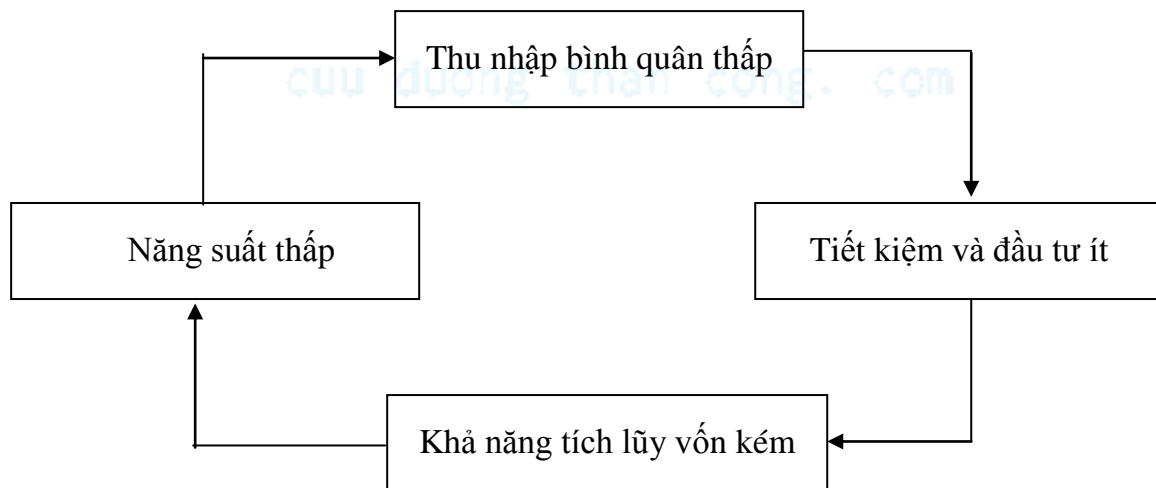
- Ước tính, khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài hiện đóng góp hơn 14% GDP, hơn 20% tổng vốn đầu tư toàn xã hội và hơn 1/3 tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước (không kể dầu thô).
- Trong 5 năm qua, khu vực này đóng góp gần 1 tỷ USD/năm vào ngân sách nhà nước, tạo việc làm cho gần 800.000 lao động trực tiếp và gần 2 triệu lao động gián tiếp.



Sơ đồ : Mô hình về lợi ích của FDI (xem phần “Các học thuyết vĩ mô”)

Mô hình của Harrod Domar: Chỉ số ICOR, xem phần I chương này.

Lý thuyết "cái vòng luẩn quẩn" và "cú huých" từ bên ngoài của Samuelson



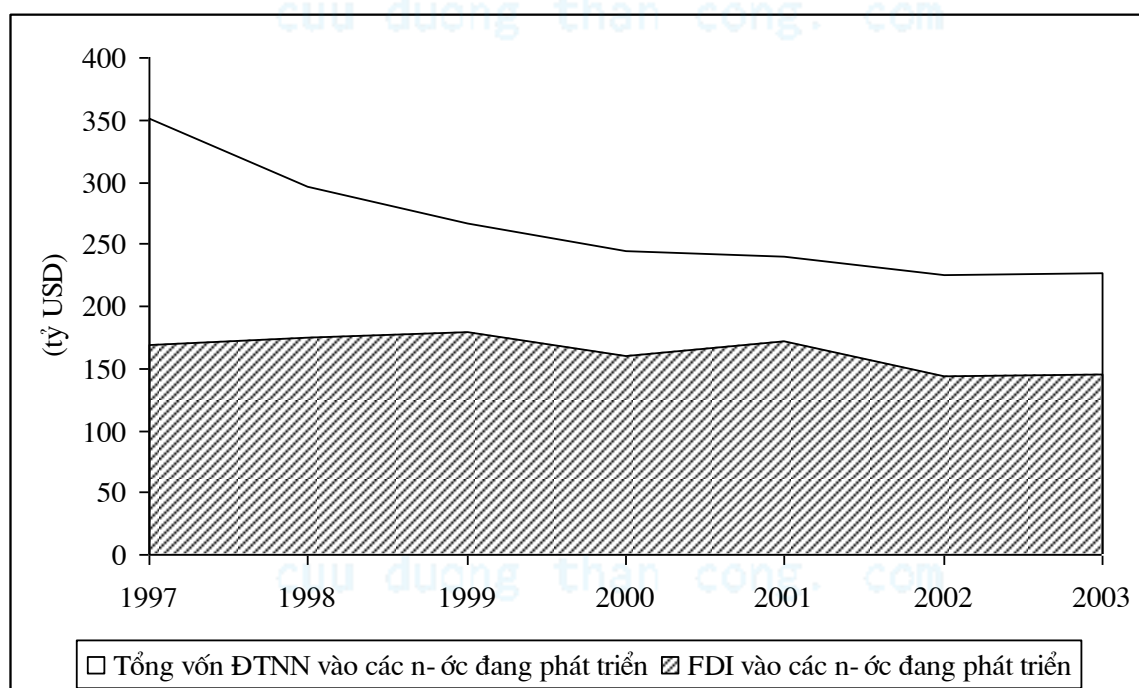
Hình 1.1: Vòng luẩn quẩn của sự kém phát triển [49, tr. 823]

Tóm lại, trong thời kỳ đầu mới phát triển, trình độ kinh tế của các nước đang phát triển thấp, GDP và GDP tính theo đầu người thấp vì vậy khả năng tích lũy vốn trong nội bộ nền kinh tế rất hạn chế. Bên cạnh đó, ở nhiều nước tâm lý chung của dân chúng là chưa yên tâm bỏ vốn đầu tư tiến hành sản xuất, kinh doanh do cơ chế huy động vốn chưa rõ ràng, chưa phù hợp. Trong khi đó nhu cầu vốn đầu tư để phát triển nhằm rút ngắn khoảng cách với các nước công nghiệp phát triển lại rất

lớn. ĐTNN, với vai trò là một nguồn vốn bổ sung từ bên ngoài, giúp các nước kể trên giải được bài toán thiếu vốn đầu tư và dần thoát ra khỏi vòng luẩn quẩn.

Trong các nguồn vốn nước ngoài thì nguồn vốn FDI được đánh giá là rất quan trọng đối với nhiều nước. FDI chiếm một tỷ trọng đáng kể trong tổng vốn đầu tư toàn xã hội của các nước đang và kém phát triển. Trong giai đoạn 1998-2003, FDI thường xuyên chiếm khoảng 10% tổng vốn đầu tư cho tài sản cố định ở các nước đang và kém phát triển. Có những nước FDI vào chiếm trên 30% thậm chí 50% tổng vốn đầu tư cho tài sản cố định hàng năm, ví dụ như Sudan, Angola, Gambia, Nigeria, Bolivia, Armenia, Kazakhstan, Tajikistan, Singapore, ... Ở Việt Nam trong giai đoạn 1992-1997, FDI vào trung bình chiếm 34,5% tổng vốn đầu tư cho tài sản cố định hàng năm, trong những năm gần đây tỷ lệ này đã giảm nhưng vẫn trên 10%. [62, tr. 387-397]

Từ năm 1993 đến nay, FDI luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn ĐTNN vào các nước đang phát triển. Đặc biệt trong giai đoạn 1998-2003, FDI chiếm trên 50% tổng vốn ĐTNN vào các nước đang phát triển (xem hình 1.2)



Hình 1.2: FDI trong tổng các dòng vốn ĐTNN vào các nước đang phát triển (triệu USD) [51, tr. 8]

FDI giữ vai trò quan trọng trong số các nguồn vốn ĐTNN vào các nước đang phát triển vì nó có nhiều ưu điểm nổi trội hơn các nguồn vốn ĐTNN khác. Cụ thể là:

- FDI là nguồn vốn đầu tư dài hạn, tồn tại chủ yếu dưới hình thức công nghệ, đất đai, nhà xưởng,... nên có độ ổn định cao hơn rất nhiều so với đầu tư chứng khoán nước ngoài, vì vậy FDI ít khả năng gây sốc cho nền kinh tế. Lịch sử các cuộc khủng hoảng kinh tế, tài chính, tiền tệ trên thế giới cho thấy nguyên nhân của khủng hoảng thường là do nợ nước ngoài quá nhiều, hoặc huy động vốn nước ngoài qua thị trường chứng khoán nhiều mà không có cơ chế đảm bảo an toàn, ...
- FDI chủ yếu là vốn đầu tư tư nhân, các chủ đầu tư tự tiến hành hoạt động đầu tư và tự chịu trách nhiệm về kết quả hoạt động vì vậy hiệu quả sử dụng nguồn vốn này (đặc biệt là hiệu quả tài chính) thường cao hơn các nguồn vốn khác, đồng thời FDI không để lại gánh nặng nợ nần cho ngân sách nước nhận đầu tư như vay thương mại, cũng không gây ra các sức ép về kinh tế, chính trị, xã hội như ODA.
- Đi kèm với nguồn vốn này thường có công nghệ chảy vào các nước nhận đầu tư, đây cũng là một yếu tố mà các nước đang và kém phát triển đang thiếu và rất cần cho quá trình phát triển của mình.

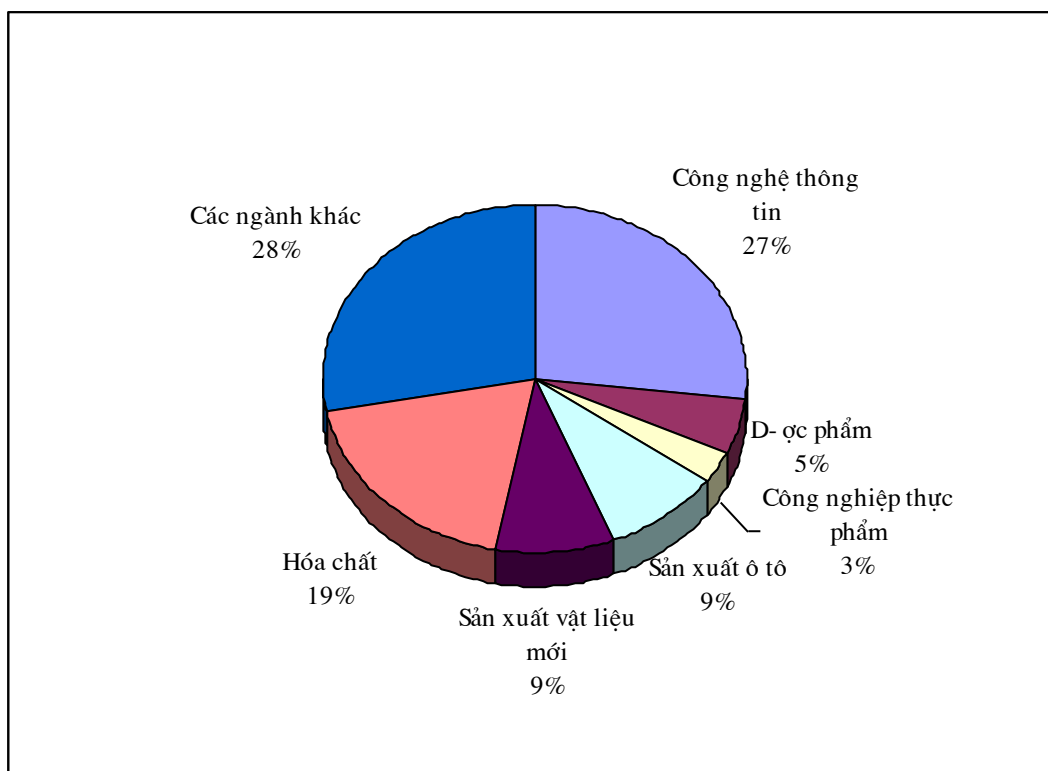
Ngoài ý nghĩa bổ sung một lượng vốn đáng kể cho đầu tư phát triển kinh tế, cần nói đến chất lượng của vốn FDI. Sự có mặt của nguồn vốn này đã góp phần tạo điều kiện cho nguồn vốn Nhà nước tập trung vào các vấn đề kinh tế xã hội ưu tiên (cơ sở hạ tầng, các công trình phúc lợi xã hội, ...). Nguồn vốn này cũng góp phần nâng cao chất lượng, hiệu quả các nguồn vốn trong nước. Vốn trong dân được kích thích đưa vào sản xuất, kinh doanh. Các doanh nghiệp Nhà nước phải tăng cường đầu tư và chú ý đến hiệu quả đầu tư trong điều kiện phải cạnh tranh với các doanh nghiệp có vốn FDI. Các doanh nghiệp có vốn FDI tạo ra các liên kết với các công ty trong nước nhận đầu tư thông qua các mối quan hệ cung cấp dịch vụ, nguyên vật liệu, gia công. Qua đó FDI thúc đẩy đầu tư trong nước phát triển, gắn kết các công ty trong nước với thị trường thế giới. Nhờ vậy, các tiềm năng trong nước được khai thác với hiệu quả cao.

Chuyển giao công nghệ

Các nước đang phát triển rất cần vốn cũng như công nghệ để phát triển kinh tế. Họ có thể có được công nghệ tiên tiến hiện đại thông qua hoạt động ngoại thương, cấp giấy phép sử dụng công nghệ hoặc đầu tư trực tiếp nước ngoài. Trong đó công nghệ có được thông qua FDI có thể nói là có nhiều ưu điểm hơn cả. Thứ nhất, doanh nghiệp có thể có được “Công nghệ trọn gói”, thứ hai, nó giúp phá vỡ sự cân bằng hiện thời của thị trường và buộc các hãng nội địa đổi mới, thứ ba, Công nghệ mới và hiện đại thường chỉ có được thông qua quan hệ nội bộ công ty, thứ tư, Lợi thế của một công ty đa quốc gia giúp cho khai thác tiềm lực công nghệ hiệu quả.

Tác động tràn liên quan đến phổ biến và chuyển giao công nghệ thông qua FDI thường được coi là một mục tiêu quan trọng của các nước nghèo. Thông qua FDI, các công ty nước ngoài sẽ đem công nghệ tiên tiến hơn từ công ty mẹ vào sản xuất ở nước sở tại thông qua thành lập các công ty con hay chi nhánh. Sự xuất hiện của các công ty nước ngoài tuy nhiên xuất phát từ mục tiêu lợi nhuận trên cơ sở tận dụng những lợi thế có được từ công ty mẹ để sẵn sàng cạnh tranh đối với các doanh nghiệp trong nước. Vì vậy, hoạt động của các doanh nghiệp FDI sẽ khuyến khích nhưng cũng gây áp lực về đổi mới công nghệ nhằm tăng năng lực cạnh tranh đối với các doanh nghiệp trong nước.

Các công nghệ mà các chủ đầu tư nước ngoài chuyển giao cho các nước đang phát triển thường dưới dạng những tiến bộ công nghệ, sản phẩm công nghệ, công nghệ thiết kế và xây dựng, kỹ thuật kiểm tra chất lượng, công nghệ quản lý, công nghệ marketing. Chi phí chuyển giao công nghệ vào các nước đang phát triển qua FDI có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 1980-1997.[58, tr 13-14] Số lượng các hợp đồng công nghệ giữa các công ty mẹ với các chi nhánh, công ty con ở các nước đang phát triển đã tăng lên nhanh chóng, từ mức trung bình 10 hợp đồng/năm trong những năm đầu 1980 lên gần 40 hợp đồng/năm vào giữa những năm 1990.[56, tr 27] Trong giai đoạn 1980-1996, các hợp đồng chuyển giao công nghệ thông qua FDI vào các nước đang phát triển xuất hiện nhiều trong các lĩnh vực công nghệ thông tin, hóa chất, vật liệu mới và ô tô (xem hình 1.3).



Hình 1.3: Phân bổ các hợp đồng chuyển giao công nghệ thông qua FDI vào các nước đang phát triển theo ngành, lĩnh vực giai đoạn 1980-1996 [56, tr. 29]

Về phía các doanh nghiệp trong nước, một mặt do năng lực yếu kém về đổi mới công nghệ, mặt khác công nghệ tiên tiến đều do các công ty quy mô lớn có tiềm năng công nghệ trên thế giới nắm giữ. Để vượt qua các yếu điểm này, các doanh nghiệp trong nước có xu hướng muốn được áp dụng ngay công nghệ tiên tiến hoặc trực tiếp thông qua thành lập các liên doanh với đối tác nước ngoài hoặc gián tiếp thông qua phổ biến và chuyển giao công nghệ từ các doanh nghiệp FDI. Các doanh nghiệp FDI mặc dù không muốn tiết lộ bí quyết công nghệ cho đối thủ trong nước nhưng cũng sẵn sàng bắt tay với đối tác trong nước để thành lập liên doanh, qua đó diễn ra quá trình rò rỉ công nghệ. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra đối với các nước nghèo là liệu các điều kiện trong nước có đủ để đón nhận phổ biến và chuyển giao công nghệ hay không. Kết quả từ nhiều mô hình lí thuyết cũng rút ra là mức độ phổ biến và chuyển giao công nghệ còn phụ thuộc vào khả năng hấp thụ của doanh nghiệp trong nước, tức là năng lực của doanh nghiệp trong sử dụng một cách hiệu quả tri thức bên ngoài từ các nghiên cứu cơ bản, ứng dụng kỹ thuật tới triển khai dây chuyền sản xuất mới.

FDI không chỉ mang lại công nghệ cho các nước thông qua con đường chuyển giao từ nước ngoài vào mà còn bằng cách xây dựng các cơ sở nghiên cứu và phát triển, đào tạo cho đội ngũ lao động ở nước chủ nhà để phục vụ cho các dự án đầu tư. Chi phí cho nghiên cứu và phát triển của các chi nhánh nước ngoài chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí cho nghiên cứu và phát triển ở nhiều nước đang phát triển. Ví dụ trong những năm 1990 tỷ trọng này của các chi nhánh nước ngoài ở Hungary, Singapore và Đài Loan là trên 50%.[58, tr. 412], [60, tr. 19] Như vậy FDI giúp các nước đang phát triển học hỏi, từ đó phát triển được khả năng công nghệ của chính mình.

Ngoài ra, chuyển giao công nghệ cũng có thể có được thông qua việc di chuyển lao động. Thông qua FDI, kiến thức, kỹ năng quản lý, kỹ năng tay nghề lao động được truyền bá vào nước nhận FDI. Tác động tràn này xuất hiện khi các doanh nghiệp FDI tuyển dụng lao động nước sở tại đảm nhận các vị trí quản lý, các công việc chuyên môn hoặc tham gia nghiên cứu và triển khai. Tuy nhiên tác động này chỉ phát huy tác dụng khi đội ngũ lao động có trình độ này ra khỏi doanh nghiệp FDI và chuyển sang làm việc tại các doanh nghiệp trong nước hoặc tự thành lập doanh nghiệp và sử dụng những kiến thức tích lũy được vào công việc kinh doanh tiếp đó.

Tạo việc làm, phát triển nguồn nhân lực

FDI giúp các nước đang triển khai tận dụng được lợi thế về nguồn lao động dồi dào. ở nhiều nước, khu vực có vốn FDI tạo ra số lượng lớn việc làm cho người lao động đặc biệt là trong lĩnh vực chế tạo. Nhìn chung, số lượng việc làm trong khu vực có vốn FDI và tỷ trọng trong tổng lao động ở các nước đang phát triển có xu hướng tăng lên.

Bên cạnh đó, FDI còn góp phần vào việc đào tạo, nâng cao trình độ cho người lao động. Năng suất lao động trong các doanh nghiệp có vốn FDI thường cao hơn trong các doanh nghiệp trong nước (xem bảng 1.4). Với tiêu chí coi hiệu quả làm việc là ưu tiên hàng đầu trong tuyển dụng và sử dụng lao động, các doanh nghiệp có vốn FDI thường xây dựng được một đội ngũ công nhân, nhân viên lành nghề, có tác phong công nghiệp, có kỷ luật cao. Đội ngũ cán bộ của nước nhận đầu tư tham gia quản lý hoặc phụ trách kỹ thuật trong các dự án FDI trưởng thành nhiều mặt. Phần lớn số lao động cấp cao này được tham gia đào tạo, huấn luyện ở trong và

ngoài nước, được tiếp thu những kinh nghiệm quản lý điều hành của các nhà kinh doanh nước ngoài. Đặc biệt với hình thức doanh nghiệp liên doanh, chủ đầu tư của nước chủ nhà tham gia quản lý cùng các nhà đầu tư nước ngoài nên có điều kiện tiếp cận và học tập kinh nghiệm quản lý tiên tiến của nước ngoài trong sản xuất kinh doanh, nâng dần kiến thức kinh doanh hiện đại của mình lên, ví dụ như: kinh nghiệm xây dựng và đánh giá dự án, kinh nghiệm tổ chức và điều hành doanh nghiệp, quản lý tài chính, kế toán, quản lý công nghệ, nghiên cứu thị trường, nghệ thuật tiếp thị, thông tin quảng cáo, tổ chức mạng lưới dịch vụ, ...

Bảng 1.4 : So sánh năng suất lao động của các chi nhánh nước ngoài và các doanh nghiệp trong nước trong lĩnh vực chế tạo ở một số nước [60, tr. 274]

<i>Nền kinh tế</i>	<i>Năm</i>	<i>Chi nhánh nước ngoài</i>			<i>Doanh nghiệp trong nước</i>		
		<i>Số lao động (1000 người)</i>	<i>Giá trị gia tăng (triệu USD)</i>	<i>Năng suất lao động (USD)</i>	<i>Số lao động (1000 người)</i>	<i>Giá trị gia tăng (triệu USD)</i>	<i>Năng suất lao động (USD)</i>
Trung Quốc	1997	5 987.9	43 105.6	7 199	55 594.1	146 372.5	2 633
Hồng Kông	1994	67.5	2 422.0	35 881	355.5	9 335.0	26 259
Malaysia	1995	526.7	12 082.7	22 940	842.3	11 727.0	13 923
Đài Loan	1994	258.6	25 131.7	97 193	2 180.1	44 763.5	20 533

Nhiều nghiên cứu cho thấy tiền lương trả cho lao động trong các doanh nghiệp có vốn FDI lớn hơn trong các doanh nghiệp trong nước. Điều này không chỉ đúng ở các nước đang phát triển mà còn đúng cả ở các nước công nghiệp phát triển. Lý do chủ yếu là các doanh nghiệp có vốn FDI thường có xu hướng đầu tư vào các ngành hoặc các địa bàn có mức lương tương đối cao ở nước nhận đầu tư, hoặc thường thuê lao động có tay nghề cao, hoặc nhờ công nghệ chủ đầu tư đem vào hiện đại hơn nên có thể đem lại năng suất cao hơn, do đó tiền lương trả cho lao động cao hơn,... Theo nghiên cứu của Lipsey, các doanh nghiệp có vốn FDI ở các nước Mexico, Maroc, Venezuela, Indonesia, Singapore, Đài Loan, Trung Quốc, Hồng

Kông và Malaysia trả lương cho lao động cao hơn các doanh nghiệp trong nước và các doanh nghiệp trong cùng ngành.[48, tr. 27-28]

Tác động lan truyền của bộ phận lao động trong khu vực FDI rất có ý nghĩa. Các cán bộ quản lý và cán bộ kỹ thuật trong nước được kích thích nâng cao trình độ khi giao dịch với các đối tác nước ngoài. Người lao động, nhất là lực lượng lao động trẻ, mong muốn tìm việc làm trong các doanh nghiệp có vốn FDI để được thử sức trong một môi trường năng động hơn và có thu nhập cao hơn đã quan tâm hơn đến việc nâng cao trình độ và tay nghề.

Chuyển dịch cơ cấu kinh tế theo hướng tích cực

Những thập kỷ đầu sau Chiến tranh thế giới lần thứ hai, FDI vào các nước đang phát triển chủ yếu nhằm khai thác các nguồn tài nguyên thiên nhiên phục vụ cho các ngành công nghiệp ở chính quốc. Ngày nay, FDI đang trở thành một yếu tố tạo ra sự chuyển biến cơ cấu kinh tế tích cực ở các nước nhận đầu tư. FDI chủ yếu được tiến hành bởi các TNC và thường tập trung vào các ngành công nghiệp và dịch vụ, vì vậy FDI đáp ứng được nhu cầu phát triển các ngành này của các nước đang phát triển. Tỷ trọng FDI vào nông nghiệp trong tổng FDI vào các nước đang phát triển giảm từ 12% giai đoạn 1989-1991 xuống 10% giai đoạn 2001-2002. Tỷ trọng FDI vào các ngành chế tạo cũng giảm mạnh nhưng vẫn ở mức cao (con số tương đương cho 2 giai đoạn là 53% và 40%). Trong khi đó tỷ trọng FDI vào lĩnh vực dịch vụ tăng mạnh từ 35% giai đoạn 1989-1991 lên 50% giai đoạn 2001-2002.[62, tr. 263] Với tỷ trọng vốn FDI vào các ngành công nghiệp và dịch vụ ngày càng tăng, nguồn vốn này đã góp phần tăng nhanh tỷ trọng về sản lượng, việc làm, xuất khẩu, ... của các ngành công nghiệp, dịch vụ trong nền kinh tế của các nước đang phát triển. Tỷ trọng của các ngành kinh tế truyền thống (nông nghiệp, khai thác, ...) giảm mạnh.

FDI góp phần tích cực vào các cân đối lớn của nền kinh tế

Các dự án FDI góp phần ổn định kinh tế vĩ mô của các nước đang phát triển. Các cân đối lớn của nền kinh tế như cung cầu hàng hóa trong nước, xuất nhập khẩu, thu chi ngân sách đều thay đổi theo chiều hướng tích cực nhờ sự đóng góp của FDI.

FDI đối với cung cầu hàng hóa trong nước. Trong giai đoạn đầu mới phát triển, do trình độ phát triển thấp, công nghệ, máy móc thiết bị lạc hậu, thiếu vốn...

nên năng lực sản xuất của khu vực kinh tế trong nước của các nước đang phát triển rất yếu kém, không đáp ứng được nhu cầu tiêu dùng trong nước, nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu. Nguồn vốn FDI vào đã giúp các nước giải quyết được khó khăn trên. Khu vực có vốn FDI đáp ứng một phần nhu cầu hàng hóa trong nước, làm giảm căng thẳng cung cầu, giảm sự phụ thuộc hàng nhập khẩu. Trong những năm sau, khi FDI vào sản xuất vật chất ngày càng tăng thì các doanh nghiệp có vốn FDI tham gia cung ứng ngày càng nhiều các loại hàng hóa cho tiêu dùng trong nước. Trong cơ cấu nhập khẩu, tỷ trọng hàng tiêu dùng giảm xuống. Thêm vào đó, chất lượng hàng hóa đáp ứng được nhu cầu trong nước, chủng loại hàng hóa phong phú, từ hàng tiêu dùng cá nhân, hàng tiêu dùng gia đình đến hàng tiêu dùng cao cấp.

FDI đối với xuất nhập khẩu. Không chỉ đáp ứng nhu cầu nội địa, FDI ngày càng hướng mạnh vào xuất khẩu. Nguồn ngoại tệ đáng kể từ xuất khẩu đã giúp các nước đang phát triển cải thiện cán cân thương mại. Do nhu cầu hàng hóa trong nước được đáp ứng tốt hơn và có nguồn ngoại tệ từ xuất khẩu mà nhập khẩu cũng thay đổi theo hướng tích cực. Cơ cấu nhập khẩu thay đổi mạnh, tỷ trọng hàng máy móc thiết bị, công cụ sản xuất tăng. FDI còn có những tác động tích cực đến cán cân vãng lai và cán cân thanh toán nói chung. Ngoài nguồn thu từ xuất khẩu, các nguồn thu khác trong cán cân vãng lai cũng chịu ảnh hưởng dây chuyền từ hoạt động FDI. Các dịch vụ phục vụ các nhà đầu tư thu ngoại tệ được mở rộng và phát triển. Khách quốc tế đến các nước đang phát triển với mục đích tìm hiểu cơ hội đầu tư tăng lên, dịch vụ du lịch, khách sạn, vận chuyển hàng không, ... cũng theo đó mà phát triển. Mặc dù ảnh hưởng của FDI đến cán cân thanh toán còn là vấn đề tranh cãi, do quan điểm cho rằng nguồn lợi nhuận chuyển ra nước ngoài dần sẽ lớn và có tác động bất lợi, nhưng về lâu dài FDI vẫn có ảnh hưởng tích cực cho cán cân thanh toán nói chung. Nguồn thu từ xuất khẩu và từ các dịch vụ thu ngoại tệ sẽ ngày càng tăng, còn nhu cầu nhập khẩu sẽ ổn định.

FDI đối với tăng trưởng GDP và thu ngân sách Nhà nước. FDI giúp các nước tăng GDP. ở nhiều nước đang phát triển, tốc độ tăng trưởng của khu vực có vốn FDI thường cao hơn tốc độ tăng trưởng của khu vực kinh tế có vốn trong nước, chính vì vậy FDI góp phần đẩy nhanh tốc độ phát triển và tăng trưởng kinh tế, thúc đẩy các thành phần kinh tế khác phát triển. Tỷ trọng của khu vực kinh tế có

vốn FDI trong cơ cấu GDP theo thành phần kinh tế ngày càng tăng. Khu vực này liên tục có tốc độ tăng trưởng cao hơn mức trung bình của nền kinh tế. FDI cũng góp phần tăng thu cho ngân sách nước nhận đầu tư thông qua thuế và tiêu dùng các dịch vụ công cộng.

Mở rộng thị trường xuất khẩu và nâng cao năng lực cạnh tranh trên thị trường thế giới

Vai trò này của FDI thể hiện rất rõ nét ở các nước áp dụng chính sách thu hút FDI hướng vào xuất khẩu. Sự xuất hiện của các dự án FDI đi kèm với công nghệ, máy móc, thiết bị hiện đại đã giúp các nước nâng cao chất lượng và đa dạng hóa các mặt hàng xuất khẩu. Các dự án FDI tạo ra những sản phẩm có chất lượng cao hơn, phù hợp tiêu chuẩn quốc tế hơn. Bên cạnh đó thông qua các mối quan hệ sẵn có của các nhà đầu tư nước ngoài hàng hóa của các doanh nghiệp có vốn FDI tiếp cận được thị trường thế giới. Như vậy, FDI đã vừa làm tăng năng lực xuất khẩu vừa mở rộng thị trường xuất khẩu cho các nước nhận đầu tư. ở nhiều nước kim ngạch xuất khẩu của các doanh nghiệp có vốn FDI chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước (xem bảng 1.2.). Trong lĩnh vực chế tạo, kim ngạch xuất khẩu của các doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp của Mỹ ở các nước NIC châu á, những nước đã sớm áp dụng chính sách thu hút FDI hướng vào xuất khẩu, chiếm trên 60% tổng doanh thu trong những năm 1980, trong khi đó tỷ trọng này thấp hơn rất nhiều chưa đến 20% ở các nước Châu Mỹ La Tinh, các nước duy trì chính sách sản xuất thay thế nhập khẩu đến những năm 1980. Đầu những năm 1990, khi các nước Châu Mỹ La Tinh chuyển sang áp dụng chính sách thu hút FDI hướng vào xuất khẩu, năng lực xuất khẩu của các nước này đã tăng lên đáng kể và khu vực có vốn FDI đã chiếm tới 48% tổng kim ngạch xuất khẩu của Brazil.[56, tr. 254]

Cơ cấu hàng xuất khẩu cũng thay đổi theo hướng tích cực. Trị giá hàng công nghiệp ngày càng tăng. Một phần do các doanh nghiệp FDI chủ yếu xuất khẩu hàng công nghiệp chế biến. Một số nước như Trung Quốc, Costa Rica, Hungary, Ireland, Mexico, ... đã rất thành công trong việc tăng thị phần một số mặt hàng trên thị trường thế giới.

Bảng 1.2 : Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu của các chi nhánh nước ngoài trong tổng kim ngạch xuất khẩu của một số nước đang phát triển [60, tr. 154]

Nước	Năm	Tỷ trọng (%)	Nước	Năm	Tỷ trọng (%)
Argentina ^c	1995	14	Bolivia ^c	1995	11
	2000	29		1999	9
Brazil ^c	1995	18	Chi Lê ^c	1995	16
	2000	21		2000	28
Trung Quốc	1991	17 ^d	Colombia ^c	1995	6
	2001	50 ^d		2000	14
Ấn Độ	1985	3	Malaysia	1985	26
	1991	3		1995	45
Mexico ^c	1995	15	Peru ^c	1995	25
	2000	31		2000	24
Đài Loan	1985	17	Hungary	1995	58
	1994	16		1999	80
Phần Lan ^b	1998	48	Việt Nam ^a	2001	24.4
	2000	56		2002	27.5
				2003	31.4

^a Số liệu của Việt Nam lấy từ nguồn [70]

^b Số liệu về kim ngạch xuất khẩu của các chi nhánh nước ngoài chỉ tính đến kim ngạch xuất khẩu của các chi nhánh do nước ngoài sở hữu phần lớn.

^c Số liệu về kim ngạch xuất khẩu của các chi nhánh nước ngoài dựa vào số liệu bình quân của giai đoạn 1998-2000. Trên cơ sở mẫu nghiên cứu của 385 công ty có vốn ĐTNN trong đó 82 ở Argentina, 160 ở Brazil, 20 ở Trung Quốc, 21 ở Colombia, 93 ở Mexico và 9 ở Peru.

^d Số liệu từ nguồn MOFTEC.

Củng cố và mở rộng quan hệ hợp tác quốc tế, đẩy nhanh tiến trình hội nhập vào nền kinh tế khu vực và thế giới

Trong các hoạt động kinh tế đối ngoại, hoạt động ĐTNN ngày càng có ý nghĩa và vai trò quan trọng. Quan hệ đầu tư góp phần thúc đẩy các quan hệ kinh tế đối ngoại khác phát triển. Cam kết bảo đảm cho hoạt động FDI và hiệu quả của các dự án FDI là cơ sở để các nước đang phát triển thu hút các nguồn vốn ĐTNN khác (ODA, tín dụng quốc tế, ...). Quan hệ thương mại của các nước mở rộng theo quá

trình phát triển của các doanh nghiệp có vốn FDI. Các doanh nghiệp này trong giai đoạn xây dựng cơ bản có nhu cầu nhập khẩu rất lớn. Trong quá trình hoạt động, các doanh nghiệp này lại có nhu cầu nhập khẩu nguyên nhiên vật liệu và xuất khẩu sản phẩm. Ngoại thương của các nước nhận đầu tư được mở rộng cả về chủng loại hàng hóa cũng như thị trường nhờ rất nhiều vào các doanh nghiệp có vốn FDI. Thông qua các dự án FDI, nhất là các dự án của các MNC, các nước đang phát triển từng bước tham gia vào phân công lao động quốc tế và vào hệ thống sản xuất thế giới.

Hoạt động FDI góp phần làm phong phú, đa dạng và sâu sắc các quan hệ kinh tế đối ngoại của các nước đang phát triển. Nền kinh tế trong nước dần dần tham gia sâu rộng hơn vào nền kinh tế khu vực và thế giới. Điều này tạo thuận lợi cho các nước tham gia vào các hiệp định hợp tác kinh tế song phương, đa phương.

Tác động tiêu cực

Giảm sút các công ty địa phương

Độc quyền nếu không có một hệ thống chính sách cạnh tranh hiệu quả

Mặt trái của “công nghệ trọn gói”

Lối sống, các vấn đề xã hội

7. Xu thế vận động của FDI trên thế giới

a/ Tình hình chủ đầu tư trong những năm đầu thế kỉ XX đến giữa thập niên 90

Bảng 13: Phân đoạn phát triển FDI và các công ty đa quốc gia

Giai đoạn	Nước chủ đầu tư	Nước nhận đầu tư	Lĩnh vực hoạt động	Động cơ
1875-1914	Anh	Các nước thuộc địa, trong đó có Mỹ, các thuộc địa của Anh	Nông nghiệp, mỏ, đường sắt, công nghiệp chế tạo	Cung cấp nguyên vật liệu, phát triển cơ sở hạ tầng
1919-1939	Vai trò của Mỹ tăng, của Anh và các nước Châu Âu khác giảm trừ Italia. Tuy nhiên Anh vẫn đứng đầu, trước Mỹ.	Chủ yếu là các nước đang phát triển (Châu Mỹ La Tinh giữ vị trí hàng đầu, Châu Á cũng trở thành khu vực có sức hấp dẫn)	Mỏ và dầu lửa, đường sắt, dịch vụ công cộng, công nghiệp chế tạo	Cung cấp nguyên vật liệu, phát triển cơ sở hạ tầng
1945-giữa những năm 1960	Mỹ tiếp tục giữ vị trí hàng đầu, Anh cũng trở lại danh sách những nước đứng đầu	Các nước phát triển (trong đó có Châu Âu và Canada)	Mỏ và dầu lửa, công nghiệp chế tạo, thương mại	Cung cấp nguyên vật liệu, chiếm lĩnh những thị trường được bảo hộ
Giữa những năm 1960-cuối những năm 1970	Mỹ duy trì vị trí hàng đầu, xuất hiện thêm các nước như Đức, Nhật Bản. Bắt đầu có luồng vốn đáng kể xuất phát từ các nước đang phát triển	Các nước phát triển (Châu Âu gần như giữ vị trí độc quyền)	Dầu lửa, công nghiệp chế tạo, thương mại	Chiếm lĩnh và phát triển thị trường
Thập kỷ 1980	Vị trí của Mỹ giảm tương đối, Nhật Bản khẳng định vai trò của mình, sự xuất hiện của Pháp	Chủ yếu tập trung vào ba trung tâm lớn của thế giới	Công nghiệp chế tạo, thương mại, dịch vụ	Chiếm lĩnh, phát triển và bảo vệ thị trường, giảm chi phí sản xuất

Thập kỷ 1990	Mỹ vẫn là quốc gia đứng đầu, sau đó là Anh, Đức, Nhật			
--------------	---	--	--	--

b/ Tình hình FDI trong những năm gần đây (tự đọc *World Investment Report 2006*, chú ý đọc mục lục; xem biểu đồ phần “II. Phân loại đầu tư quốc tế”, các nước, các ngành... chiếm tỷ trọng FDI cao nhất):

- **Năm 2005, dòng FDI vào tiếp tục tăng lên, FDI tăng lên ở hầu hết các khu vực, các nền kinh tế**

+ *Các nước đang phát triển ở Châu Phi:*

Theo khu vực địa lý: FDI vào tăng lên nhờ giá cả hàng hóa trên thế giới cao, FDI ra giảm

Theo lĩnh vực: FDI vào tăng lên trong lĩnh vực khai thác nguồn nhiên liệu (ví dụ dầu mỏ, gas)

+ *Các nước đang phát triển ở Nam, Đông và Đông Nam Á, châu Đại dương*

Theo khu vực địa lý: FDI vào tiếp tục tăng, FDI ra giảm ở hầu hết các nước, ngoại trừ Trung Quốc tăng mạnh

Theo lĩnh vực: FDI vào tăng mạnh trong lĩnh vực dịch vụ và công nghệ cao, FDI ra tăng lên trong các lĩnh vực khai thác nguồn lực tự nhiên

+ *Các nước đang phát triển ở Đông Á*

Theo khu vực địa lý: FDI vào tăng kỷ lục, giá dầu tăng cao thúc đẩy FDI ra của các nước này

Theo lĩnh vực: Cả FDI ra và vào đều tăng lên trong các ngành liên quan đến năng lượng

+ *Các nước đang phát triển ở Mỹ Latin và Caribbean*

Theo khu vực địa lý: FDI vào tăng mạnh ở các nước Andean, FDI ra cũng tiếp tục tăng

Theo lĩnh vực: Tăng trong các lĩnh vực sử dụng nguồn lực tự nhiên và chế tạo

+ *Các nước Trung-Đông Âu và Liên bang các quốc gia độc lập*

Theo khu vực địa lý: FDI vào tăng liên tục trong 5 năm, FDI ra tiếp tục tăng từ những TNCs mạnh ở Nga

Theo lĩnh vực: FDI vào tăng trong lĩnh vực chế tạo, FDI ra tăng trong lĩnh vực nguồn lực tự nhiên

+Các nước phát triển:

Theo khu vực địa lý: FDI vào bắt đầu khôi phục và tăng lên sau một thời gian giảm, FDI ra giảm toàn diện

Theo lĩnh vực: FDI vào tăng lên ở mọi lĩnh vực

SV tự tìm hiểu tiếp

Quốc gia nào dẫn đầu về FDI vào, ra năm 2004, 2005, 2006 trên thế giới?

Thực trạng FDI tại Việt Nam năm 2006?

8. FDI tại Việt Nam (*SV tự tìm hiểu thực trạng FDI tại VN năm 2006*)

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com

Chương II. DỰ ÁN ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI

I. MỘT SỐ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ DỰ ÁN ĐẦU TƯ

1. Dự án đầu tư

a. Khái niệm

Dự án đầu tư là tổng thể các giải pháp sử dụng các nguồn tài nguyên hữu hạn hiện có để tạo ra những lợi ích thiết thực cho nhà đầu tư và cho xã hội

Theo qui định của Luật Đầu tư được Quốc hội thông qua ngày 29/11/2005: *Dự án đầu tư là tập hợp các đề xuất bỏ vốn trung và dài hạn để tiến hành các hoạt động đầu tư trên địa bàn cụ thể, trong khoảng thời gian xác định.*

Phân tích khái niệm

- *Các giải pháp*: không rời rạc mà có mối liên hệ với nhau trong một tổng thể nhất định. Khi nhà đầu tư bỏ vốn để tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh, họ cần quan tâm đến những vấn đề sau: Có đầu ra hay không (giải pháp thị trường), máy móc thiết bị sử dụng như thế nào (giải pháp kỹ thuật), tài chính có đủ không (giải pháp tài chính), nguyên vật liệu, nhiên liệu, năng lượng, lao động được sử dụng như thế nào (giải pháp đầu vào) v.v...
- *Nguồn tài nguyên hữu hạn hiện có*: Do sự hạn chế của các nguồn lực nên người ta mới phải lập dự án đầu tư để sử dụng có hiệu quả nhất nguồn lực đó. Còn những nguồn lực vô hạn thì không cần thiết phải lập dự án đầu tư.
- *Lợi ích*: lợi nhuận và lợi ích kinh tế xã hội (đã giới thiệu trong khái niệm đầu tư)

Về hình thức : dự án đầu tư là một bộ hồ sơ, tài liệu trình bày một cách chi tiết, có hệ thống một kế hoạch hoạt động tương lai của nhà đầu tư tại một địa điểm nhất định

Về nội dung : là một tập hợp các hoạt động có liên quan với nhau được kế hoạch hoá mà nhà đầu tư phải thực hiện nhằm : đạt mục tiêu đã định, tạo ra các kết quả cụ thể ; trong một thời gian nhất định ; thông qua việc sử dụng các nguồn lực xác định.

Về mặt quản lý : là một công cụ mà các nhà đầu tư dùng để hoạch định việc sử dụng các yếu tố sản xuất để tạo ra hiệu quả kinh tế-xã hội trong một khoảng thời gian (có thể dài hơn thời hạn kết thúc dự án)

Về phương diện kế hoạch hoá : dự án đầu tư là công cụ thể hiện chi tiết chương trình đầu tư của nhà đầu tư làm tiền đề cho việc ra quyết định đầu tư và tài trợ.

Dự án đầu tư có 4 phần chính :

- Mục tiêu dự án : bên nhà đầu tư, bên nhận đầu tư, thường có thể không hoàn toàn giống nhau
- Kết quả do hoạt động của các bên tạo ra là điều kiện thực hiện mục tiêu dự án
- Các hoạt động của nhà đầu tư, có chương trình cụ thể
- Các nguồn lực (vốn và lao động) được sử dụng vào chương trình được hoạch định nhằm tạo ra các kết quả dự kiến

b. Đặc điểm:

- *Tính cụ thể và mục tiêu xác định*: nghĩa là chủ đầu tư phải biết mình thành lập dự án làm gì, mục đích gì, vì mục tiêu lợi nhuận hay lợi ích kinh tế xã hội hay cả hai. Nhà đầu tư cũng phải biết cách làm thế nào để đạt được các mục đích đó, đạt được các mục đích đó trong không gian nào, thời gian nào, bằng phương tiện gì..., điều này xác định rõ trong dự án đầu tư. VD dự án sản xuất hàng da giày thì phải xác định đặt nhà máy ở đâu, sử dụng nguyên vật liệu nào, sử dụng lao động như thế nào v.v...
- *Tạo nên một thực thể mới*: Vậy trường hợp có sẵn một nhà máy, muốn nâng cấp máy móc thiết bị có là dự án đầu tư không? Có đáp ứng được tính mới trong dự án đầu tư không? Có, vì hoạt động này tạo ra một thực thể mới về chất. Còn trong trường hợp xây dựng nhà máy mới thì tạo ra một thực thể mới cả về lượng (tạo ra sản phẩm mới) và về chất (tăng năng lực sản xuất cho nền kinh tế).
- *Có sự tác động tích cực của con người*: dự án đầu tư đưa ra các hoạt động dự kiến làm trong tương lai và kết quả ở tương lai. Do đó trong quá trình đầu tư, có nhiều yếu tố tác động đến nội dung của dự án làm người ta không thể theo đúng hướng nếu không có sự theo sát của con người, do đó phải có sự tác động tích

cực của con người để dự án phục vụ cho sự phát triển, theo đúng yêu cầu của nhà đầu tư.

- *Có độ bất định và rủi ro:* do thời gian đầu tư dài
- *Có giới hạn về thời gian và các nguồn lực*
 - + Nguồn lực: như đã nói trên
 - + Thời gian: dự án chỉ có hiệu quả khi nó đặt trong 1 khoảng thời gian và không gian nhất định, nếu vượt ra ngoài phạm vi thời gian và không gian đó thì dự án đầu tư không còn hiệu quả nữa. VD: Dự án xây dựng nhà máy lọc dầu Dung Quất, cho đến nay vẫn phải bổ sung vốn và sản phẩm sản xuất ra là các loại xăng (80,83) hiện không còn được dùng phổ biến trên thị trường => không hiệu quả vì không đặt trong một khoảng thời gian nhất định.
- *Liên quan đến nhiều chức năng/kỹ năng:* lập kế hoạch, lãnh đạo, giao tiếp/quan hệ với mọi người, theo dõi/kiểm soát, giải quyết vấn đề

c. Phân loại dự án đầu tư

- Căn cứ vào người khởi xướng: Dự án cá nhân, dự án tập thể, dự án quốc gia, dự án quốc tế
- Căn cứ vào nguồn vốn: Dự án sử dụng vốn trong nước, nước ngoài hoặc cả 2
- Căn cứ vào tính chất hoạt động: dự án sản xuất, thương mại, dự án cơ sở hạ tầng, dự án dịch vụ xã hội
- Căn cứ vào địa chỉ khách hàng: Dự án xuất khẩu hoặc tiêu thụ nội địa hoặc cả hai
- Căn cứ vào thời gian hoạt động của dự án:...
- Căn cứ vào quy mô dự án: lớn, vừa, nhỏ (quy mô dự án đo bằng vốn đầu tư, số lao động, doanh thu của dự án)
- Căn cứ vào phân cấp quản lý nhà nước: dự án thuộc diện đăng kí đầu tư, dự án thuộc diện thẩm tra đầu tư.
- Căn cứ vào mức độ chi tiết của dự án: dự án tiền khả thi, dự án khả thi

Dự án tiền khả thi (dự án sơ bộ): là bước sơ khởi để tiến tới lập luận chứng kinh tế - kỹ thuật. Đối với các dự án quy mô lớn, vốn đầu tư lớn, giải pháp đầu tư phức

tạp, thời gian đầu tư dài, không thể một lúc mà có thể đạt được tính khả thi mà cần trải qua một bước nghiên cứu sơ bộ, đánh giá bước đầu để tiến tới nghiên cứu khả thi, đó là dự án tiền khả thi.

Mục đích của việc lập dự án khả thi:

Thứ nhất: Các dự án lớn thường liên quan đến nhiều ngành kinh tế và phải chịu sự quản lý chuyên ngành của các ngành đó, cho nên để tranh thủ ý kiến bước đầu của các ngành, nhất là ngành chủ quản cần phải có dự án tiền khả thi. Vì vậy, dự án tiền khả thi là căn cứ để xin chủ trương có nên tiếp tục đầu tư hay không.

Thứ hai: Nhà đầu tư nước ngoài khi tiếp cận, chuẩn bị đầu tư vào một nước nào đó, nếu có dự án tiền khả thi thì họ không phải bỡ ngỡ, mất nhiều thời gian tìm hiểu vấn đề mà căn cứ vào dự án tiền khả thi để nhanh chóng quyết định có nên đi sâu thêm, tiến tới tham gia đầu tư hay không. Vì vậy dự án tiền khả thi là một căn cứ quan trọng, hiệu quả để đối tác đàm phán với nhau. Chỉ khi nào thỏa thuận được, các bên mới tìm được nguồn kinh phí để lập dự án khả thi chính thức.

Đối với các dự án đầu tư có quy mô nhỏ, vốn không nhiều, giải pháp đầu tư đơn giản, người ta có thể bỏ qua việc lập dự án tiền khả thi mà lập ngay dự án khả thi (lập luận chứng kinh tế kỹ thuật).

Dự án khả thi (luận chứng kinh tế - kỹ thuật)

Dự án khả thi ở Việt Nam, còn gọi là báo cáo khả thi, giải trình kinh tế - kỹ thuật, luận chứng kinh tế - kỹ thuật. Ở đây báo cáo kinh tế - kỹ thuật có mức độ thấp hơn.

Thứ nhất: Đối với nhà nước, dự án khả thi là căn cứ quan trọng, là cơ sở pháp lý để các cơ quan nhà nước thẩm tra, giám định, đánh giá, phê duyệt và cấp giấy phép đầu tư. Trong quá trình thẩm định dự án khả thi (đặc biệt là ccs dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài) người ta chú ý những tác động về mặt kinh tế, xã hội của dự án đối với toàn bộ nền kinh tế. Chỉ khi nào dự án được phê duyệt và cấp giấy phép đầu tư thì mới được triển khai dự án các bước tiếp theo. Nếu là nhà nước đầu tư, chỉ sau khi phê duyệt dự án khả thi thì mới được đưa vào kế hoạch chính thức để dự trù vốn và tiến hành các bước sau.

Thứ hai: Đối với ngân hàng, các tổ chức tài chính, các tổ chức tín dụng, dự án khả thi là cơ sở quan trọng để quyết định có tài trợ cho dự án hay không. Thông thường, trong nền kinh tế thị trường, nguồn vốn tài trợ chiếm từ 60% đến 70%

tổng số vốn đầu tư của dự án, các ngân hàng, các tổ chức tài chính chỉ tài trợ cho những dự án có tính khả thi. Đặc biệt đối với ngân hàng thế giới (WB), ngân hàng phát triển châu Á (ADB), không có dự án khả thi được duyệt thì không bao giờ họ tài trợ vốn. Hiện nay ở hầu hết các ngân hàng đều có bộ phận đánh giá, thẩm định các dự án đầu tư.

Thứ ba: Đối với các nhà đầu tư, dự án khả thi là căn cứ, là cơ sở khoa học để quyết định có đầu tư hay không, đầu tư vào lĩnh vực gì và đầu tư như thế nào. Trong nền kinh tế thị trường để trả lời cho câu hỏi có đầu tư hay không, đầu tư như thế nào và đầu tư vào cái gì nhà đầu tư phải dựa vào dự án khả thi. Đồng thời dự án khả thi còn là căn cứ để nhà đầu tư xin cấp giấy phép đầu tư, giấy phép xây dựng, giấy phép xuất nhập khẩu, xin hưởng các điều khoản ưu đãi, xin gia nhập các khu công nghiệp, khu chế xuất, vay vốn, kêu gọi cổ phần...

Khung 8.2: Nhược điểm chung của các Nghiên cứu Khả thi của Việt Nam	
Yêu cầu thẩm định	Các nhược điểm thường gặp nhất
A. CƠ SỞ LÝ LUẬN CHUNG	
Các vấn đề trong nước và trong ngành	Thiếu thấu đáo xét trên phương diện quốc gia và ngành, đặc biệt là liên quan đến quy hoạch tổng thể
Mục tiêu phát triển	Thường không dựa trên kế hoạch và chiến lược ở cấp cao hơn; nhìn chung trọng tâm còn hẹp
Phương án đảm bảo vốn	Cách tiếp cận từ trên xuống; có thể gây trùng lặp với các dự án khác trong trường hợp vốn của nhà tài trợ.
B. MÔ TẢ DỰ ÁN	
Các chỉ số chính	Thường không sử dụng khung logic để gắn hoạt động với các chỉ số.
Các phương án được cân nhắc	Thiếu phân tích về các phương án dựa trên các tiêu chí kỹ thuật, kinh tế, xã hội và môi trường.
C. THỰC HIỆN VÀ VẬN HÀNH	
Tổ chức thực hiện	Phân tích không đầy đủ về mức độ cam kết và năng lực của cơ quan thực hiện dự án.
Tính bền vững	Không chú ý đầy đủ đến các khía cạnh vận hành và bảo dưỡng của dự án.
Giám sát và đánh giá	Thường dựa trên đầu ra, không có đánh giá cơ sở hay đánh giá tác động.
Những rủi ro chính	Phân tích rủi ro không đầy đủ (ví dụ như những khó khăn trong việc mua đất) và các chiến lược giảm thiểu rủi ro.
D. TÓM TẮT DỰ ÁN	
Kỹ thuật	Thiếu chi tiết về tiêu chuẩn, các khía cạnh vận hành và ý nghĩa đối với môi trường.
Kinh tế và Tài chính	Dự toán thường bị chi phối bởi định mức chi; phương pháp ước tính thu hồi vốn không đủ tin cậy.
Quản lý tài chính	Thường thiếu đánh giá rủi ro quản lý tài chính và các chiến lược giảm thiểu khả năng tham nhũng.
Xã hội	Thiếu tham vấn và đánh giá tác động tiềm năng đối với các nhóm dễ bị tổn thương.
Môi trường	Sử dụng một cách hạn chế các đánh giá về tác động đối với môi trường.
<i>Nguồn: Theo KFW (2005).</i>	

Nguồn: Vietnam Development Report 2005 WB, page 110

d. Yêu cầu đối với dự án đầu tư

- Tính khoa học và tính hệ thống:

- + **Tính khoa học:** Dự án đầu tư phải dựa trên những căn cứ khoa học nhất định. VD: giải pháp về thị trường, con người, tài chính... Những căn cứ này phải được kiểm chứng trong thực tế, người lập dự án phải có một quá trình nghiên cứu tỉ mỉ, cụ thể và nghiêm túc, tính toán chính xác từng nội dung, từng khía cạnh của dự án. Những nội dung phức tạp như chương trình sản xuất – kinh doanh, phương án công nghệ - kỹ thuật, phương án thiết kế, thi công xây lắp, phân tích tài chính của dự án... cần có sự tham gia của các tổ chức chuyên môn và nhiều loại chuyên gia thuộc các lĩnh vực khác nhau.
- + **Tính hệ thống:** 1 dự án bao gồm nhiều khía cạnh, công đoạn khác nhau, nằm trong một thể thống nhất đồng bộ. Nếu đưa ra giải pháp cho từng vấn đề phải xem xét nó trong mối quan hệ với các công đoạn khác ra sao cho tổng thể là một giải pháp tối ưu nhất. Ví dụ: Giải pháp về công nghệ, nếu sử dụng kỹ thuật công nghệ hiện đại nhất, năng suất cao nhất, chất lượng sản phẩm tốt nhất thì sẽ vướng phải vấn đề chi phí rất cao và làm ảnh hưởng đến giải pháp về tài chính. Người ta phải tính toán được với các giải pháp đưa ra thì điều kiện tài chính có cho phép không, có thể đi vay ở những nguồn nào, người lao động có khả năng vận hành máy móc thiết bị hay phải thuê lao động nước ngoài chi phí sẽ tăng lên và sản xuất không hiệu quả. Vì vậy, người ta không tìm cách tối ưu hoá 1 giải pháp hay nội dung riêng rẽ của một dự án mà người ta phải tìm cách đưa ra tổng thể các giải pháp có hiệu quả nhất, cụ thể đo bằng tổng thu trừ tổng chi.
 - **Tính pháp lý:** Làm dự án ở đâu phải tuân thủ luật pháp ở đó nếu không sẽ không được phép đầu tư hay đang đầu tư sẽ bị dừng lại.
- + Xác định lĩnh vực đầu tư có phải là lĩnh vực được phép đầu tư không? Phụ thuộc vào quy định luật pháp ở nơi đầu tư.
- + Nếu được phép thì có kèm điều kiện gì không? VN: bộ bưu chính viễn thông chưa mở cửa hoàn toàn, nhà đầu tư nước ngoài chỉ được phép hợp tác dưới hình thức hợp đồng hợp tác kinh doanh, không được hợp tác dưới các hình thức khác.
- + Dự án định tiến hành có phù hợp với quy hoạch của ngành, vùng nơi dự kiến đặt dự án không?
- + Các chỉ tiêu tính toán trong dự án đầu tư phải phù hợp với quy định hiện hành của nước nhận đầu tư và nơi tiến hành đầu tư như các phương pháp hạch toán kế

toán phải hợp lý, hợp pháp. Chẳng hạn, khi tính toán thu chi của dự án, không phải khoản chi nào cũng được đưa vào mà chỉ đưa vào những chi phí hợp lý, hợp pháp (mức khấu hao, lãi vay...) theo đúng chuẩn mực kế toán của một nước. Sau khi thực hiện dự án, các cơ quan thuế có quyền xem xét tính hợp lý của các khoản thu chi.

+ Các giấy tờ, tài liệu trong dự án phải đầy đủ và tuân thủ đúng các quy định của pháp luật, được cấp có thẩm quyền xác nhận. VD: Chuyển giao công nghệ thì phải có hợp đồng chuyển giao công nghệ, nhập máy móc thiết bị cũ thì phải có giấy chứng nhận chất lượng máy móc thiết bị phù hợp với tiêu chuẩn Việt Nam.

- Tính thực tiễn

- **Tính chuẩn mực:** Một dự án đầu tư phải được lập theo tiêu chuẩn quốc tế, đặc biệt là dự án đầu tư nước ngoài để người đọc hiểu đúng về nội dung của dự án (ví dụ độ dài là m, cân nặng là kg). Nếu dự án sử dụng các chuẩn mực ít phổ biến thì rất dễ gây đến hiểu lầm hoặc người đọc không hiểu được (ví dụ 1 chục và 1 tá). Khi trên thế giới chưa đưa ra chuẩn mực chung về một số chỉ tiêu nào đó thì phải có phần giải thích rõ ràng. Vì thế có rất nhiều dự án đầu tư có phần đầu là “các định nghĩa”

- **Tính phỏng định:** Dự án chỉ là một văn bản có tính chất dự trù, dự báo về quy mô sản xuất, khối lượng sản phẩm, nhu cầu thị trường, giá cả, doanh thu, chi phí, lợi nhuận... Dự án không thể lường trước hết những yếu tố sẽ chi phối hoạt động đầu tư trong tương lai. Trong nhiều trường hợp, thực tế xảy ra rất xa so với dự kiến ban đầu trong dự án (ví dụ nhà máy lọc dầu Dung Quất). Nhưng sự phỏng định phải dựa trên những căn cứ khoa học, trung thực và khách quan với sự chuẩn bị chu đáo, tỉ mỉ sẽ giúp giảm thiểu rủi ro, độ bất định trong quá trình thực hiện dự án.

2. Dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài

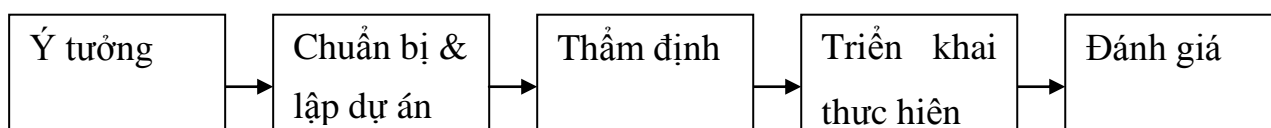
Là dự án đầu tư nhưng có những đặc điểm khác biệt so với dự án đầu tư trong nước:

- Có nguồn vốn từ các nước khác nhau (vốn chủ sở hữu) và chủ đầu tư nước ngoài phải chiếm một tỉ lệ nhất định trong tổng vốn đầu tư của dự án và phải có yếu tố công nghệ của nước ngoài (quản lý điều hành, công nghệ phần cứng)

- Có thể chịu sự điều chỉnh của một nguồn luật riêng
- Có sự hiện diện của chủ thể đầu tư là bên nước ngoài, họ có quyền kiểm soát dự án FDI, công nghệ quản lý khác nhau bởi hình thành từ nhiều nguồn khác nhau

3. Chu trình dự án

Chu trình của một dự án là trình tự các bước nhằm sử dụng có hiệu quả các nguồn lực cho trước theo trật tự thời gian xác định



a. Ý tưởng

Dự án đầu tư bắt đầu bằng những ý tưởng. Tuy ý tưởng chỉ là sự “hình dung”, tham vọng của nhà đầu tư, nhưng phải dựa trên những căn cứ cụ thể, vì nếu không, ý tưởng đó sẽ trở thành viễn tưởng. Những căn cứ cụ thể đó là:

- Căn cứ vào các nguồn lực cho trước (vốn, công nghệ, lao động...)
- Căn cứ vào tình hình thị trường
- Căn cứ vào quyền lợi của các bên tham gia và của nhà nước

Các nhà đầu tư luôn luôn có những ý tưởng về các dự án khác nhau trong quá trình thăm dò cơ hội đầu tư. Nhưng từ “ý tưởng” tới hiện thực còn là cả một quá trình lâu dài, cho nên không phải ý tưởng nào cũng trở thành hiện thực. Do đó nhất thiết phải chọn lọc, phân loại các ý tưởng theo các thứ tự ưu tiên, vì nguồn lực cho trước luôn bị giới hạn mà “ý tưởng” thì hầu như không có giới hạn nào.

b. Chuẩn bị và lập dự án

Đây là giai đoạn chuẩn bị đầu tư nhằm phản ánh ý tưởng của dự án bằng các văn bản cụ thể. Để xây dựng được dự án có tính khả thi cao người ta không thể bỏ qua các công việc ban đầu là nghiên cứu đánh giá cơ hội đầu tư mà kết quả cuối cùng của nó là báo cáo kinh tế - kỹ thuật về các cơ hội đầu tư. Báo cáo cơ hội đầu tư phải thể hiện các phương án chọn đầu tư: mở rộng năng lực sản xuất hay đầu tư mới. Muốn lựa chọn cơ hội nào trong các cơ hội trên không thể tùy ý lấy dự án này

hay bỏ dự án kia mà phải xây dựng báo cáo kinh tế - kỹ thuật của từng dự án và trên cơ sở đó làm căn cứ lựa chọn.

Trên cơ sở phương án được lựa chọn chúng ta tiến hành lập dự án khả thi nhằm tìm ra khả năng đầu tư chính yếu. Tiêu chuẩn để lựa chọn khả năng đầu tư chính yếu là:

- Phù hợp với chính sách phát triển kinh tế của toàn bộ nền kinh tế và của địa phương
- Có thị trường tiêu thụ và mức độ cạnh tranh không gay gắt
- Có hiệu quả tài chính và hiệu quả kinh tế xã hội
- Phù hợp với khả năng tài chính của nhà đầu tư
- Có tính khả thi cao

Trong toàn bộ các phương án thì phương án lựa chọn phải là phương án tối ưu nhất. Như vậy, chúng ta phải sử dụng phép so sánh để lựa chọn.

c. Thẩm định

Đây là giai đoạn đánh giá lại các ý tưởng đầu tư lần cuối cùng trước khi triển khai dự án. Đối với nhà đầu tư: đây là bước nghiệm thu dự án để chính thức ra quyết định đầu tư. Đánh giá dự án trong trường hợp này chủ yếu tập trung vào các chỉ tiêu hiệu quả tài chính như lãi ròng, tỉ suất lợi nhuận, thời gian hoàn vốn, điểm hòa vốn, NPV, IRR...

Đối với dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài thì có thêm khâu thẩm định của nhà nước. Kết quả thẩm định sẽ là cơ sở pháp lý để nhà nước cấp phép đầu tư cho dự án. Tuy nhiên phương pháp thẩm định khác với nhà đầu tư. Các cơ quan nhà nước sẽ căn cứ vào các chỉ tiêu hiệu quả kinh tế xã hội của dự án như tăng thu ngân sách, tạo việc làm cho người lao động, cải tạo môi trường sinh thái, chuyển dịch cơ cấu kinh tế... Đồng thời họ còn tính đến tính hợp pháp của dự án đầu tư.

Với chủ nợ (ví dụ Ngân hàng, các tổ chức tài chính... là người cho doanh nghiệp vay) thì anh ta không quan tâm xem lợi nhuận của dự án đầu tư này là gì mà anh ta quan tâm nhất là khả năng thu hồi vốn của mình. Rõ ràng đó là mối quan tâm lớn nhất của chủ nợ vì dự án lỗ hay lãi không ảnh hưởng trực tiếp đối với chủ nợ. Xem xét khả năng thu hồi vốn đồng thời với việc các chủ nợ này cũng xem xét

dòng tiền của dự án, khi nào dự án bắt đầu dương và khi nào nó có thể trả nợ để tính toán thời điểm thu nợ hợp lý khả thi.

Như vậy, có 3 nhóm đối tượng quan tâm đến nội dung của dự án FDI và có vai trò quyết định trong việc dự án đó có được triển khai và thực hiện hay không. Chỉ thiếu sự chấp thuận của một trong 3 nhóm đối tượng này thì dự án FDI cũng bị dừng lại.

d. Triển khai thực hiện

Khi dự án FDI đã được thẩm định và được sự chấp thuận của 3 nhóm đối tượng trên rồi, người ta sẽ tiến hành triển khai và thực hiện dự án, tức là đưa dự án vào cuộc sống.

Triển khai dự án được tiến hành theo trình tự:

Chuẩn bị thực hiện đầu tư

- Khảo sát, thiết kế, lập dự toán. Thẩm tra xét duyệt hồ sơ thiết kế, dự toán
- Đặt mua thiết bị, công nghệ, vật tư kỹ thuật, thuê chuyên gia
- Tổ chức đấu thầu, giao nhận thầu
- Giải phóng mặt bằng và bàn giao mặt bằng
- Chuẩn bị xây lắp

Thực hiện đầu tư: Tiến hành toàn bộ các công việc đã được hoạch định trong thiết kế theo đúng tiến độ và chất lượng yêu cầu

- Thi công các công trình chính, phụ
- Lắp đặt các thiết bị chính phụ
- Tiến hành chạy thử
- Tổng nghiệm thu, bàn giao để đưa vào khai thác
- Bảo hành

Sản xuất, kinh doanh, dịch vụ: sản xuất, kinh doanh, dịch vụ là một nội dung quan trọng của dự án đầu tư nhằm tạo ra sản phẩm, dịch vụ để thu lợi nhuận. Trong nền kinh tế thị trường thì đây chưa phải là giai đoạn cuối cùng của chu trình dự án

đầu tư, mà nhà đầu tư còn phải liên tục điều chỉnh dự án phù hợp với sự biến động của thị trường.

e. Đánh giá

Trong quá trình triển khai thực hiện, người ta đồng thời tiến hành việc đánh giá hoạt động của dự án FDI xem nó có đi đúng hướng đã định hay không. Dự án khả thi hay không thể hiện trong kết quả đánh giá. Trong quá trình đánh giá dự án từ thực tiễn sản xuất kinh doanh phải sử dụng phương pháp so sánh với những chỉ tiêu được đưa ra trong dự án khả thi, đồng thời tìm ra những nguyên nhân gây ra sự thành công cũng như thất bại, từ đó tiến hành điều chỉnh kịp thời dự án theo đúng hướng.

II. NỘI DUNG DỰ ÁN FDI

Dự án FDI nói riêng và một dự án đầu tư nói chung bao gồm 4 nội dung cơ bản: Phân tích thị trường, phân tích kỹ thuật công nghệ, phân tích tài chính và phân tích kinh tế xã hội môi trường.

4 nội dung này được cụ thể hóa thành 13 nội dung theo giải trình kinh tế - kỹ thuật theo hướng dẫn của bộ kế hoạch và đầu tư như sau: (1) chủ đầu tư, (2) doanh nghiệp xin thành lập, (3) sản phẩm, dịch vụ và thị trường, (4) quy mô sản phẩm và dự kiến thị trường tiêu thụ, (5) công nghệ, máy móc thiết bị và môi trường, (6) các nhu cầu cho sản xuất, (7) mặt bằng địa điểm và xây dựng kiến trúc, (8) tổ chức quản lý lao động và tiền lương, (9) tiến độ thực hiện dự án, (10) cơ cấu vốn đầu tư theo năm thực hiện, (11) phân tích tài chính, (12) đánh giá hiệu quả của dự án, (13) tự nhận xét và kiến nghị

Giới thiệu về dự án

1. Chủ đầu tư:

I. Chủ đầu tư

1. Tên công ty:

2. Đại diện được ủy quyền

- Họ, tên; Năm sinh; Quốc tịch

- Số hộ chiếu..... ngày cấp.....nơi cấp

- Chức vụ, địa chỉ thường trú

3. Trụ sở chính

- Điện thoại, Telex, Fax

4. Ngành kinh doanh chính

5. Giấy phép thành lập công ty

- Đăng ký tại.... Ngày....
- Vốn đăng ký:....
- Công ty mở tài khoản tại Ngân hàng:....
- Số tài khoản:....

Nếu chủ đầu tư là:

- Doanh nghiệp: Số giấy phép đầu tư, người đại diện được uỷ quyền là ai, giấy uỷ quyền có tính pháp lý
- Cá nhân: Nếu là cá nhân Việt Nam thì không được phép tham gia vào doanh nghiệp FDI. Nếu là cá nhân nước ngoài: Cần có sổ hộ chiếu.

2. Doanh nghiệp xin thành lập:

II. Doanh nghiệp xin thành lập

1. Tên Doanh nghiệp:

- Tên tiếng Việt:
- Tên giao dịch bằng tiếng nước ngoài thông dụng:
- Hình thức đầu tư: (*Doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài, Doanh nghiệp liên doanh, Hợp đồng hợp tác kinh doanh*).
- Thời gian hoạt động.
- Mục tiêu và phạm vi kinh doanh của Doanh nghiệp.

2. Vốn đầu tư:

Tổng vốn đầu tư dự kiến, trong đó:

- Vốn cố định: đô la Mỹ, bao gồm:
- + Nhà xưởng: m2, trị giá đô la Mỹ
- + Văn phòng: m2, trị giá đô la Mỹ
- + Máy móc thiết bị: đô la Mỹ
- + Vốn cố định khác: đô la Mỹ
- Vốn lưu động: đô la Mỹ

3. Nguồn vốn:

Tổng số: đô la Mỹ, trong đó:

◦ Vốn pháp định (vốn góp) đô la Mỹ, trong đó:

+ Bên Việt Nam góp: đô la Mỹ, gồm:

- Tiền: đô la Mỹ
- Tài sản khác: đô la Mỹ (*nêu chi tiết*)

+ Bên nước ngoài góp đô la Mỹ, bao gồm:

- Ngoại tệ: đô la Mỹ
- Máy móc thiết bị: đô la Mỹ
- Tài sản khác: đô la Mỹ (*chi tiết*)

◦ Vốn vay: đô la Mỹ (*nêu rõ bên chịu trách nhiệm vay và các điều kiện liên quan*).

- Tên doanh nghiệp là gì
- Hình thức đầu tư (hợp đồng hợp tác kinh doanh, liên doanh hoặc doanh nghiệp 100%...) phù hợp với quy định của luật pháp về các ngành, lĩnh vực sản xuất kinh doanh.
- Thời gian đầu tư: Theo quy định của pháp luật. Luật Việt Nam là 50 năm (đặc biệt 70 năm), tuy nhiên có thể có quy định riêng của từng ngành. Ví dụ: Lĩnh vực thăm dò dầu khí: thời gian hoạt động không quá 25 năm

- Mục tiêu hoạt động chính của dự án (hoạt động trong ngành nào, lĩnh vực nào)
- Vốn đầu tư: Tổng vốn, nguồn vốn trong đó phải ghi rõ vốn góp (vốn pháp định) là bao nhiêu, mỗi chủ đầu tư góp bao nhiêu bằng hình thức nào, có các giấy tờ chứng minh quyền sở hữu hợp pháp đối với các nguồn lực đó, còn về vốn vay phải ghi rõ vay ở đâu, ai chịu trách nhiệm vay, vay bao nhiêu, các điều kiện tín dụng, lãi suất, thời gian và kế hoạch hoàn trả.

*Vốn đầu tư là các nguồn lực được sử dụng vào hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm mục đích sinh lợi cho chủ đầu tư và hoặc cho xã hội.

+ Nguồn lực: Hữu hình, vô hình, tài chính, lưu ý: các nguồn lực này phải được sử dụng vào quá trình đầu tư tức là quá trình sản xuất kinh doanh thì mới được xét vào vốn đầu tư. Ví dụ: một doanh nghiệp gửi tiền vào ngân hàng nhưng vì lý do nào đó bị phong tỏa tài khoản thì khoản tiền trong tài khoản đó không được gọi là vốn đầu tư; hoặc Việt Nam giới hạn quyền góp vốn của chủ Đầu tư nước ngoài, với máy móc thiết bị cũ phải đáp ứng điều kiện nào đó mới được coi là vốn đầu tư

+ Hoạt động sản xuất kinh doanh: Chỉ chung tất cả các hoạt động sản xuất, bán hàng, cung ứng dịch vụ, tham gia trên thị trường tài chính.

+ Mục đích của việc sử dụng nguồn lực: sinh lợi

*Vốn đầu tư được xác định như thế nào?

Bảng cân đối kế toán

Tài sản	Nguồn vốn
Tài sản lưu động Tồn kho Khoản phải thu ngắn hạn Tiền và những công cụ tương đương Tài sản cố định <ul style="list-style-type: none"> Hữu hình Vô hình Tài chính 	Vốn chủ sở hữu Vốn chủ sở hữu Lợi nhuận chưa chia Quỹ Vốn vay <ul style="list-style-type: none"> Phải trả Vay ngắn hạn Vay trung và dài hạn

Cơ sở: Tài sản thể hiện nhu cầu đầu tư, để đáp ứng nhu cầu đầu tư, chủ doanh nghiệp phải có những nguồn lực, những nguồn lực này hình thành lên vốn đầu tư.

+ Tài sản bao gồm:

Tài sản lưu động: là những tài sản tồn tại trong thời gian ngắn, giá trị thấp và thường tính vào (tiêu thụ hết) 1 chu kỳ sản xuất kinh doanh như hàng tồn kho, khoản phải thu ngắn hạn, tiền và những công cụ tương đương. (chú ý tiền lương không gọi là tài sản mà là chi phí, nó kết tinh trong sản phẩm và sản phẩm mới là tài sản)

Tài sản cố định: là những tài sản giá trị lớn, thời gian tồn tại lâu, và tính vào nhiều chu kỳ sản xuất kinh doanh. Theo luật Việt Nam, tài sản có thời gian sử dụng từ 1 năm trở lên và giá trị tài sản từ 10 triệu VND trở lên sẽ được tính là tài sản cố định.

Tương ứng với tài sản lưu động và tài sản cố định ta có vốn lưu động và vốn cố định, là biểu hiện bằng tiền của các tài sản này.

+ Nguồn vốn hình thành lên tài sản bao gồm (theo cách chia khác):

➔ Vốn chủ sở hữu: vốn góp của chủ đầu tư (Việt Nam: vốn pháp định), lợi nhuận chưa chia (tái đầu tư), quỹ.

➔ Vốn vay: các khoản phải trả (các khoản vay mang tính chất thương mại), vay ngắn hạn (của ngân hàng), vay trung và dài hạn

Theo Luật của Việt Nam, Tổng vốn đầu tư được xác định theo tài sản trong bảng cân đối kế toán:

$$\text{Tổng vốn đầu tư} = \text{vốn cố định} + \text{vốn lưu động} \quad (1)$$

Tuy nhiên gần đây quan niệm vốn theo công thức (1) không phản ánh được sát thực mục đích của vốn đầu tư là để tạo tài sản với mục đích thu lợi. Ví dụ: tiền và các công cụ tương đương không phản ánh được mục đích của hoạt động đầu tư, thứ là phải sinh lợi, tại sao lại phải tìm tài trợ vào những thứ không sinh lợi, vì thế không nên cho tiền vào tổng vốn đầu tư vì chỉ có tồn kho và khoản phải thu là sinh lợi. Tuy nhiên trong quá trình sản xuất kinh doanh sẽ phát sinh những khoản phải trả hay nhà đầu tư chiếm dụng vốn của đối tác, do đó không cần tài trợ cho các khoản phải trả. Nhà đầu tư tốt là những nhà đầu tư hầu như không giữ tiền trong túi. Như vậy, tổng vốn đầu tư theo quan niệm này được tính như sau:

$$\text{Tổng vốn đầu tư} = \text{Vốn cố định} + \text{nhu cầu vốn lưu động} \quad (2)$$

Trong đó: Nhu cầu vốn lưu động = tồn kho + khoản phải thu - khoản phải trả

Theo quan điểm này, vốn đầu tư khi tính ra sẽ có giá trị nhỏ hơn vốn đầu tư theo luật VN, và hoạt động đầu tư được tính sẽ hiệu quả hơn.

Phân tích thị trường

3. Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

III. Các sản phẩm, dịch vụ và thị trường:

1. Sản phẩm, dịch vụ: Tên, mã tên, các thông số kỹ thuật cơ bản, sản lượng.
2. Thị trường dự kiến cho việc tiêu thụ sản phẩm, dịch vụ.
3. Cơ sở lựa chọn sản phẩm, dịch vụ và thị trường:
 - Khảo sát tình hình cung - cầu liên quan đến các loại sản phẩm và/hoặc các dịch vụ này tại các thị trường được xác định trước đây và hiện nay, đồng thời dự báo tình hình cung - cầu và cơ sở cho các dự báo này trong tương lai.
 - So sánh các loại sản phẩm, dịch vụ của dự án với sản phẩm, dịch vụ cùng loại đạt tiêu chuẩn quốc tế trên thị trường.

Mô tả sản phẩm, dịch vụ: Tên, ký mã hiệu, thông số kỹ thuật chủ yếu, tiêu chuẩn chất lượng

Dự án đầu tư trình bày kết quả của các hoạt động nghiên cứu thị trường: vùng dự kiến tiêu thụ sản phẩm, nhu cầu hiện tại và tương lai, khả năng cạnh tranh và chiếm lĩnh thị trường, chính sách thị trường, phân loại sản phẩm, các biện pháp thúc đẩy bán hàng, phân tích đối thủ cạnh tranh ... Tóm lại là xác định và đánh giá tiềm năng của thị trường (tham khảo môn Marketing)

4. Quy mô sản phẩm và dự kiến thị trường tiêu thụ

IV. Danh mục các sản phẩm và thị trường dự kiến:

Tên sản phẩm, dịch vụ (đơn vị)	Năm thứ...			Năm thứ...	Năm ổn định sản xuất		
	Số lượng	Giá ước tính	Thành tiền		Số lượng	Giá ước tính	Thành tiền
1.							

2.							
3.							
Tổng doanh thu							

Tỷ lệ tiêu thụ sản phẩm :

- Thị trường nội địa: % sản phẩm
- Xuất khẩu: % sản phẩm

Xác định cụ thể sau khi nghiên cứu thị trường, doanh nghiệp sẽ dự kiến sản xuất về cơ cấu sản phẩm, lịch trình sản xuất, số lượng sản phẩm sản xuất hàng năm, chọn tiêu thụ sản phẩm ở thị trường nào (nội địa hay xuất khẩu), số lượng bao nhiêu, chính sách về giá sản phẩm.

Phân tích kỹ thuật công nghệ

5. Công nghệ, máy móc thiết bị và môi trường

V. Công nghệ, máy móc thiết bị và môi trường:

1. Công nghệ:

- Sơ đồ quy trình công nghệ chính (hoặc công nghệ chính)
- Đặc tính chủ yếu của công nghệ được lựa chọn.
- Bản thảo hợp đồng chuyển giao công nghệ, tài liệu kỹ thuật (nếu có)

2. Danh mục máy móc thiết bị:

Tên thiết bị	Nước sản xuất	Thông số kỹ thuật	Số lượng	Ước giá	Tổng giá trị

1. Thiết bị sản xuất					
2. Thiết bị phụ					
3. Thiết bị văn phòng					
4. Phương tiện vận tải					

Ghi chú: Nếu là thiết bị đã qua sử dụng cần bổ sung các thông tin về năm chế tạo, đánh giá chất lượng và giá trị còn lại, giấy chứng nhận giám định (nếu có)

Về môi trường: Nêu rõ doanh nghiệp có yếu tố gây ô nhiễm môi trường hay không; nếu có, nêu các biện pháp xử lý. Trong trường hợp cần thiết, phải lập báo cáo đánh giá tác động môi trường theo quy định của Bộ Tài nguyên và Môi trường.

Nếu các bên góp vốn bằng công nghệ thì phải có phương án và hợp đồng chuyển giao công nghệ trong đó có ghi rõ máy móc thiết bị mua sắm ở nguồn nào, giá cả bao nhiêu và tổng giá trị máy móc thiết bị là bao nhiêu...

6. Các nhu cầu cho sản xuất (của các yếu tố đầu vào thường xuyên)

VI. Các nhu cầu cho sản xuất:

1. Nhu cầu về nguyên vật liệu cho sản phẩm:

Danh mục	Năm đầu			Năm thứ...	Năm ổn định sản xuất
	Số lượng	Ước giá	Tổng giá trị		
I. Nhập vào Việt					

Nam					
1.					
2.					
II. Mua tại Việt Nam					
1.					
2.					

2. Nhu cầu về nhiên liệu, điện, nước, dịch vụ và nguồn cung cấp:

Tên (các loại)	Nguồn cung cấp	Năm đầu		Năm thứ...	Năm ổn định sản xuất
		Số lượng	Giá trị		
1.					
2.					
3.					

Trình bày kế hoạch sử dụng điện, nước của dự án.

3. Nhu cầu lao động trong năm thứ... khi dự án đi vào hoạt động

Các loại lao động	Người Việt Nam	Người nước ngoài	Tổng số
1. Viên chức quản lý			
2. Nhân viên kỹ thuật- giám			

sát				
3. Công nhân lành nghề				
4. Lao động phổ thông				
5. Nhân viên văn phòng				
Tổng cộng				

7. Mặt bằng, địa điểm và xây dựng, kiến trúc

VII. Mặt bằng, địa điểm và xây dựng - kiến trúc:

1. Địa điểm và mặt bằng

- Địa chỉ (xã, huyện, tỉnh), đường ranh giới và/hoặc toạ độ địa điểm đặt dự án (gửi kèm bản đồ địa điểm)
- Điều kiện mặt bằng hiện tại và kết cấu hạ tầng của địa điểm (đường sá và cầu, điện, hệ thống thoát nước, thông tin liên lạc...)
- Tổng chi phí đền bù giải phóng mặt bằng cần thiết.

2. Xây dựng - kiến trúc

DVT: USD

Hạng mục	Đơn vị	Quy mô	Đơn giá	Thành tiền
I. Các hạng mục xây dựng mới				
1.				
2.				
II. Các hạng mục sửa chữa, cải tạo				
1.				
2.				
Tổng cộng				

Ghi chú: Các hạng mục xây dựng đặc biệt cần giải trình cụ thể.

Sơ đồ mặt bằng tổng thể (kèm theo bản vẽ)

3. Kế hoạch thi công xây dựng tổng thể

8. Tổ chức, quản lý, lao động và tiền lương

1. Sơ đồ cơ cấu tổ chức:

2. Quỹ lương hàng năm:

ĐVT: USD

	Năm			
	1	2	...	Ổn định
I. Đối với nhân viên nước ngoài (bộ phận)				
1.				
2.				
3.				
Tổng quỹ lương cho nhân viên nước ngoài.				
II. Nhân viên là người Việt Nam (bộ phận)				
1.				
2.				
3.				
Tổng quỹ lương cho các lao động Việt Nam				
III. Tổng quỹ lương: (I + II)				

3. Cách thức tuyển dụng nhân sự, và kế hoạch đào tạo nhân viên quản lý, nhân viên kỹ thuật và nhân công (nêu rõ nội dung và các chi phí cần thiết).

- Cơ cấu tổ chức của doanh nghiệp
- Dự kiến về quỹ lương cho người lao động hàng năm (tuân theo các quy định của Bộ Lao động thương binh xã hội về mức lương tối thiểu cho người lao động)
- Chế độ tuyển dụng và đào tạo đối với người lao động (tự tuyển lao động hay thông qua trung tâm giới thiệu việc làm)

9. Tiến độ thực hiện dự án

Phải xác định các mốc thời gian để hoàn thành một công việc nhất định

IX. Lịch trình thực hiện dự án:

- Hoàn tất thủ tục đăng ký thành lập doanh nghiệp
- Thuê địa điểm
- Khởi công xây dựng
- Lắp đặt thiết bị
- Vận hành thử
- Chính thức đi vào sản xuất

10. Cơ cấu vốn đầu tư theo năm

X. Lịch trình huy động vốn:

1. Vốn lưu động: (chỉ áp dụng đối với dự án có vốn đầu tư trên 5 triệu USD)

ĐVT: USD

Diễn giải	Năm đầu	Năm thứ...	Năm sản xuất ổn
-----------	---------	------------	-----------------

			định
1. Vốn cho sản xuất - Nguyên phụ liệu nhập khẩu - Nguyên phụ liệu trong nước - Lương và bảo hiểm xã hội. - Chi phí điện, nước, nhiên liệu - Chi phí phụ tùng 2. Vốn lưu động: - Nguyên vật liệu dự trữ - Phụ liệu dự trữ - Sản phẩm tồn kho - Hàng hoá bán nợ 3. Vốn bằng tiền mặt: Tổng vốn lưu động			

2. Vốn cố định:

ĐVT: USD

Diễn giải	Năm đầu	Năm thứ...	Năm sản xuất ổn định
Các chi phí chuẩn bị			
Chi phí bồi thường giải			

phóng mặt bằng và giá trị vốn góp bằng quyền sử dụng đất phía Việt Nam (nếu có)			
Phí hạ tầng và nhà xưởng hiện có			
Chi phí xây mới và/hoặc cải tạo nhà xưởng, hạ tầng			
Chi phí mua sắm máy móc thiết bị và dụng cụ			
Việc góp vốn bằng hình thức chuyển giao công nghệ hoặc bản quyền chuyển giao công nghệ			
Chi phí đào tạo ban đầu			
Chi phí khác			
Tổng vốn cố định			

Trong cơ cấu vốn lưu động có vốn lưu động trong sản xuất là vô lý, vì xét nội dung cụ thể, chúng ta thấy đó là chi phí chứ không phải tài sản, không tạo nên tài sản và đem lại lợi ích cho doanh nghiệp, vì vậy không cần vốn để tài trợ cho nó. Trong trường hợp nguyên vật liệu mua và đưa ngay vào sản xuất, nó sẽ chuyển thành thành phẩm hoặc bán thành phẩm, không tồn tại dưới hình thái vật chất ban đầu, mà lợi ích được đem lại trực tiếp từ thành phẩm và bán thành phẩm chứ không phải từ nguyên vật liệu, nên nguyên vật liệu được tính là chi phí, tương tự đối với các nội dung khác trong vốn lưu động trong sản xuất.

Bên cạnh đó, nếu cứ tính vốn **trong** sản xuất là thuộc vốn lưu động thì giả sử chu kỳ kinh doanh của doanh nghiệp là 1 tháng, phải chi là 100 triệu VND, nếu tính

theo năm sẽ là 1,2 tỷ VND, trong khi nhu cầu vốn lưu động thực sự cần không lớn như thế vì nguồn vốn này có tính chất quay vòng.

Nhu cầu vốn lưu động = Tồn kho + Phải thu – Phải trả

Vốn cố định: hữu hình, vô hình, khác: chi phí chuẩn bị dự án, chi phí đào tạo ban đầu. Trong thời gian chuẩn bị dự án không có thu nên nếu hạch toán chi phí luôn

Thành phần	Năm thứ 1	Năm ...	Năm SX ổn định
1. Tồn kho			
- Nguyên liệu			
- Bán thành phẩm			
- Thành phẩm			
- Các hàng tồn kho khác			
2. Phải thu			
3. Phải trả (-)			
Nhu cầu vốn lưu động			

thì dự án sẽ bị lỗ nên thường người ta không muốn hạch toán chi phí này ngay vào chi phí cơ bản của dự án mà để tính vào vốn cố định của dự án thì việc tính toán lợi nhuận sẽ thuận lợi hơn.

Thành phần	Năm thứ 1	Năm ...	Năm SX ổn định
I. Chi phí chuẩn bị đầu tư			
II. Chi phí đền bù, giải phóng mặt bằng, san nền và giá trị góp vốn bằng quyền sử dụng đất của bên Việt Nam (nếu có)			
III. Giá trị nhà cửa và kết cấu hạ tầng sẵn có			
IV. Chi phí xây dựng mới hoặc/và			

cải tạo nhà xưởng, kết cấu hạ tầng			
V. Chi phí máy móc, thiết bị dụng cụ			
VI. Góp vốn bằng chuyển giao công nghệ hoặc mua công nghệ trả gọn (nếu có)			
VII. Chi phí đào tạo ban đầu			
VIII. Chi phí khác			
Tổng vốn cố định			

**** Tóm lại Vốn đầu tư = Vốn lưu động + vốn cố định**

hoặc Vốn đầu tư = Nhu cầu vốn lưu động + vốn cố định

Phân tích tài chính

11. Phân tích tài chính

XI. Phân tích tài chính:

1. Doanh thu (giá trị):

ĐVT: USD

Diễn giải	Năm đầu	Năm thứ...	Năm ổn định sản xuất
1.			
2.			
Tổng doanh thu hàng năm			

2. Chi phí sản xuất (dịch vụ):

<i>Các loại chi phí</i>	<i>Năm thứ 1</i>	<i>Năm ...</i>	<i>Năm SX ổn định</i>
1. Nguyên vật liệu, bán thành phẩm 2. Bao bì, vật liệu bao bì 3. Nhiên liệu, năng lượng, nước 4. Lương, bảo hiểm xã hội, phụ cấp cho người lao động 5. Bảo dưỡng 6. Phí chuyển giao công nghệ, tài liệu kỹ thuật trả theo kì vụ 7. Khấu hao tài sản cố định 8. Thuê nhà xưởng, đất 9. Quản lý 10. Đào tạo 11. Bán hàng, quảng cáo, tiếp thị 12. Lãi vay 13. Chi phí khác			
<i>Tổng chi phí</i>			

3. Bảng ước tính lời - lỗ:

Chi tiêu	Năm đầu	Năm thứ...	Năm ổn định sản xuất
1. Tổng doanh thu			
2. Tổng chi phí (kể cả lỗ năm trước)			
3. Lãi gộp			
4. Thuế thu nhập			
5. Lãi ròng			

6. Các quỹ			
7. Chia lợi nhuận, trong đó:			
- Bên (các bên) Việt Nam			
- Bên (các bên) nước ngoài			

Phân tích kinh tế xã hội

12. Hiệu quả kinh tế xã hội

XII. Đánh giá hiệu quả kinh tế - xã hội của dự án:

1. Hiệu quả tài chính:

- Thời hạn hoàn vốn
- Điểm hoà vốn
- Nội suất thu nhập (IRR)
- Khả năng cân đối ngoại tệ

2. Hiệu quả kinh tế - xã hội của dự án:

- Thuế và các khoản đóng góp cho Nhà nước Việt Nam
- Mức độ tiên tiến của sản phẩm và công nghệ áp dụng
- Giá trị sản phẩm làm ra, bao gồm giá trị xuất khẩu
- Số việc làm do dự án tạo ra

13. Tự nhận xét, đánh giá và kiến nghị

XIII. Tự đánh giá và xin ưu đãi đầu tư:

- Tính khả thi và hiệu quả của dự án
- Đề nghị cho hưởng các ưu đãi đối với dự án.

Ngày tháng năm

Đại diện chủ đầu tư (ký tên, đóng dấu)

III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DỰ ÁN FDI

1. Xác định vốn đầu tư

Bảng cân đối kế toán

Tài sản	Nguồn vốn
Tài sản lưu động Tồn kho Khoản phải thu ngắn hạn Tiền và những công cụ tương đương	Vốn chủ sở hữu Vốn chủ sở hữu Lợi nhuận chưa chia Quỹ
Tài sản cố định <ul style="list-style-type: none">• Hữu hình• Vô hình• Tài chính	Vốn vay <ul style="list-style-type: none">• Phải trả• Vay ngắn hạn• Vay trung và dài hạn

$$\text{Vốn đầu tư} = \text{Vốn cố định} + \text{Vốn lưu động (1)}$$

$$\text{Vốn đầu tư} = \text{Vốn cố định} + \text{Nhu cầu vốn lưu động (2)}$$

Trong đó $\text{NCVLĐ} = \text{Tồn kho} + \text{Phải thu} - \text{Phải trả}$

Lưu ý: Trong phạm vi của môn học sẽ theo quan điểm 2 (như đã lý giải ở phần II.2)

2. Xác định nguồn vốn đầu tư

Thành phần: Vốn góp của các chủ đầu tư, Vốn vay

$$\text{Vốn đầu tư} = \text{Vốn góp} + \text{Vốn vay}$$

3. Xác định dòng tiền của dự án (Cash Flow – CF ~ Net Cash Flow - NCF)

a. Khái niệm:

Dòng tiền của dự án trong một khoảng thời gian nhất định là chênh lệch giữa tổng các khoản thực thu của dự án (các khoản thu có kèm việc nhập quỹ tiền mặt) trong thời gian đó với tổng các khoản thực chi của dự án (các khoản chi có kèm việc xuất quỹ tiền mặt) cũng trong khoảng thời gian đó.

$$CF = \sum Thucthu - \sum Thucchi$$

- **Thực thu:** Các khoản thu có kèm việc nhập quỹ tiền mặt

Bán hàng thu tiền ngay: có thực thu, bán chịu: không có thực thu.

Thực thu khác doanh thu hay thu nhập của dự án.

Thực thu = Doanh thu – Phải thu

- **Thực chi:** Các khoản chi có kèm việc xuất quỹ tiền mặt

Mua hàng trả tiền ngay: thực chi, mua chịu: không thực chi

Khấu hao: Là chi phí, nhưng không phải là khoản thực chi, nên không tính vào dòng tiền

Lãi vay được tính trong chi phí, nhưng không được tính vào dòng tiền vì khi tính toán hiệu quả tài chính của dự án đầu tư, người ta chỉ quan tâm đến hiệu quả của việc sử dụng vốn mà không quan tâm đến hiệu quả của việc huy động vốn. Cơ cấu huy động vốn sẽ làm thay đổi chi phí huy động vốn khi tính đến lãi vay. Không tính đến lãi vay sẽ phản ánh đúng việc sử dụng vốn tốt hay không.

Thực chi = Chi phí – Phải trả

- Lưu ý:

+ Dòng tiền (CF) khác lợi nhuận (P)

+ Theo quan điểm tài chính hiện đại, các nhà đầu tư quan tâm và coi trọng đến CF hơn P vì nó phản ánh đúng thực tế khi đó nhà đầu tư có tiền nắm chắc trong tay. Có những doanh nghiệp trên sổ sách kế toán có lợi nhuận nhưng quản lý dòng tiền không tốt nên vẫn gặp nhiều khó khăn về tài chính.

+ Khi tính dòng tiền, người ta quan tâm đến thời điểm thanh toán, không liên quan đến thời điểm giao dịch.

b. Thành phần của dòng tiền:

Căn cứ vào sổ sách kế toán, người ta tính được dòng tiền như sau:

+ Khi chuẩn bị đầu tư:

Mua tài sản cố định (-)

Tài trợ nhu cầu vốn lưu động (-)

Chi thu đặc biệt khác (+, -)

+ Quá trình sản xuất kinh doanh

Doanh thu (+)

Lãi ròng (+)

Chi phí (-)

Khấu hao (+)

Thuế TNDN (-)

Lãi vay (+)

Khấu hao (+)

Δ NCVLD (\pm)

Lãi vay (+)

Δ NCVLD (\pm)

+ Kết thúc dự án: Thanh lý TSCĐ (+), thu hồi nhu cầu vốn lưu động (+), thu chi khác (\pm) (VD: thuế thanh lý)

c. Bài tập

Bài 3.1. Một chủ đầu tư nước ngoài dự kiến đầu tư vào hàng may mặc, tổng vốn đầu tư là 40.000 USD, trong đó 30.000 USD đầu tư mua sắm tài sản cố định, còn lại để trang trải nhu cầu vốn lưu động của dự án. Dự kiến dự án tiến hành trong 5 năm. Tài sản cố định của dự án được khấu hao đều và khấu hao hết trong 5 năm. Doanh thu hàng năm của dự án là 50.000 USD, tổng chi phí hàng năm (chưa kể chi phí khấu hao) là 20.000 USD. Thuế thu nhập doanh nghiệp mà công ty phải nộp sẽ có thuế suất là 25%. Hãy lập dòng tiền hàng năm của dự án này.

Hướng dẫn: người ta lấy năm 0 làm mốc để dễ dàng tính toán các chỉ tiêu

Giải:

Đơn vị: Nghìn USD

Năm	0	1	2	3	4	5
Chuẩn bị đầu tư:						

+Mua TSCĐ	-30					
+ Tài trợ NCVLĐ	-10					
+ Thu chi đặc biệt	0					
Triển khai:						
+ Doanh thu	50	50	50	50	50	50
+ Chi phí	-26	-26	-26	-26	-26	-26
+ Khấu hao	+6	+6	+6	+6	+6	+6
+ Thuế	-6	-6	-6	-6	-6	-6
Δ NCVLĐ		0	0	0	0	0
Kết thúc:						
+ Thanh lý						0
Thu hồi TTNCVLĐ						10
CF	-40	24	24	24	24	34

Bài 3.2. Một chủ đầu tư dự kiến đầu tư vào một cơ sở sản xuất kinh doanh. Số vốn cần thiết để mua máy móc thiết bị là 20.000USD. Chi phí lắp đặt là 1500USD, các máy móc đó sẽ được sử dụng trong 8 năm và sẽ được khấu hao đều và hết trong khoảng thời gian này. Dự kiến sau 8 năm chủ đầu tư có thể thanh lý các máy móc này với giá 1.400 USD. Để thực hiện dự án này, chủ đầu tư cần chuẩn bị để tài trợ thêm cho nhu cầu vốn lưu động với số tiền là 2500USD. Dự kiến thu nhập trước thuế của dự án là 5500 USD mỗi năm (đây là khoản thu nhập tăng thêm nhờ đổi mới máy móc thiết bị). Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 28%. Xác định dòng tiền hàng năm của dự án?

Bài 3.3. Một chủ đầu tư nước ngoài dự kiến đầu tư vào Việt Nam. Tính sơ bộ cho thấy chủ đầu tư cần bỏ 30 triệu USD mua tài sản cố định cho dự án, mua và thanh toán 1 lần khi mới thành lập dự án và sẽ khấu hao đều và hết trong 5 năm. Sau 5 năm, các tài sản cố định sẽ được thanh lý với giá 2,5 triệu USD. Dự kiến lãi ròng hàng năm bằng 15% doanh thu, nhu cầu vốn lưu động hàng năm bằng 20% doanh

thu và phải chuẩn bị sẵn từ năm trước. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp giả sử là 20%. Doanh thu hàng năm dự kiến như sau: Năm 1: 50 triệu USD, năm 2: 70 triệu USD, năm 3: 90 triệu USD, năm 4: 90 triệu USD, năm 5: 50 triệu USD. Hãy lập dòng tiền của dự án?

4. Đánh giá hiệu quả tài chính của dự án

a. Các chỉ tiêu không tính đến hiện giá

a1. Chỉ tiêu 1: Điểm hòa vốn

Khái niệm: Điểm hoà vốn là điểm mà tại đó doanh thu của dự án vừa đủ để trang trải các khoản chi phí bỏ ra để thực hiện dự án.

Công thức: $TS = TC$

Trong đó: TS (Total sales): Tổng doanh thu

TC (Total cost): Tổng chi phí

$TC \text{ (Total cost)} = FC \text{ (fixed cost)} + VC \text{ (variable cost)}$

Cách xác định điểm hòa vốn:

Giả thiết 1:

Doanh thu và chi phí có quan hệ tuyến tính với sản lượng

Giá bán sản phẩm không thay đổi $\Rightarrow TS = P \cdot Q$

Chi phí cố định không thay đổi khi qui mô sản xuất thay đổi

Chi phí biến đổi cho một đơn vị sản phẩm (v) không thay đổi

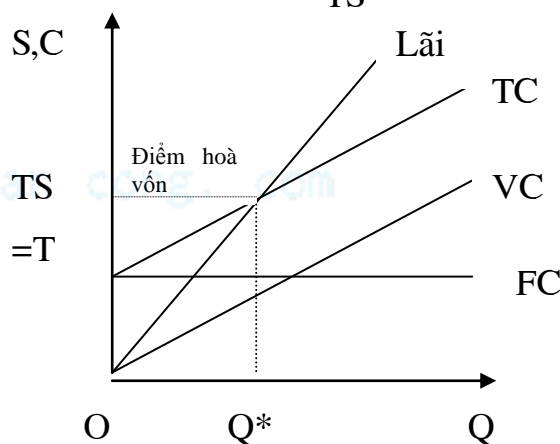
$$\Rightarrow TC = vQ + FC$$

Vậy điểm hòa vốn sẽ là:

$$TS^* = TC^*$$

$$PQ^* = vQ^* + FC$$

$$\Leftrightarrow Q^* = \frac{FC}{P - v}$$



TC

Ý nghĩa: điểm hòa vốn biểu thị khối lượng hoạt động, doanh thu, công suất/ mức hoạt động mà tại đó tổng doanh thu bằng tổng chi phí

Khi $Q = Q^*$: Doanh nghiệp hòa vốn

Khi $Q > Q^*$: Doanh nghiệp có lãi

Khi $Q < Q^*$: Doanh nghiệp bị lỗ

Ưu điểm: Đơn giản, dễ tính, có ý nghĩa với doanh nghiệp mới đi vào sản xuất, hoặc áp dụng công nghệ mới.

Nhược điểm: Không sát với thực tế

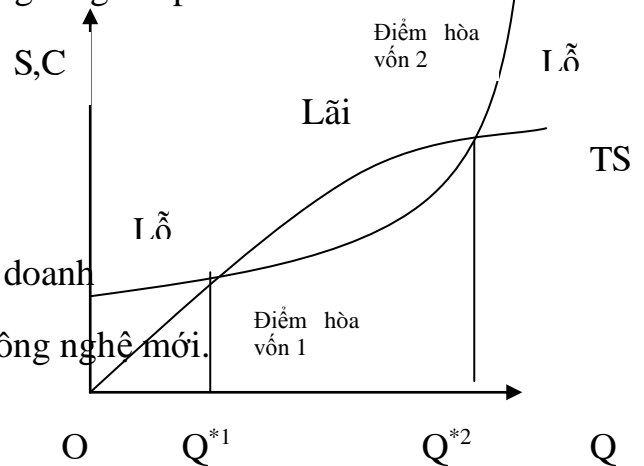
Giả thiết 2:

Doanh thu và chi phí được biểu diễn dưới dạng

những hàm phi tuyến tính với sản lượng

Với giả thiết này thì tùy từng trường hợp cụ thể người ta

sẽ tính toán được điểm hòa vốn theo các cách khác nhau.



a2. Chỉ tiêu 2: Mức hoạt động hòa vốn

Công thức

$$M = \frac{TS^*}{TS_T} 100 \%$$

Trong đó: TS^* : Doanh thu hòa vốn

TS_T : Doanh thu lý thuyết

Ý nghĩa: M càng nhỏ càng tốt.

Bài tập

Bài tập 4.1.1

Các chi phí của công ty KEN trong năm 2004 được sắp xếp theo tính chất biến động của chúng và được ghi lại trong bảng sau.

Đơn vị : USD

<i>Chi phí</i>	<i>Tổng</i>	<i>Chi phí biến đổi</i>	<i>Chi phí cố định</i>
Nguyên vật liệu	450.000	450.000	
Lao động trực tiếp	750.000	750.000	
Chi phí gián tiếp trong sản xuất	1.150.000	450.000	700.000
Chi phí phân phối sản phẩm	680.000	330.000	350.000
Chi phí quản lý	300.000		300.000
Tổng	3.330.000	1.980.000	1.350.000

Sản lượng hàng năm là 12.000 sản phẩm. Dự trữ coi như bằng 0. Giá bán sản phẩm là 300 USD/sản phẩm. Chi phí biến đổi tỷ lệ thuận với sản lượng.

Câu hỏi

1. Xác định điểm hoà vốn của công ty. Vẽ đồ thị biểu diễn quan hệ giữa sản lượng và doanh thu, sản lượng và tổng chi phí.
2. Nếu doanh nghiệp mở rộng sản xuất làm cho chi phí cố định hàng năm tăng thêm 67.500 USD/năm đồng thời sản lượng tăng thêm 4.000 sản phẩm/năm thì điểm hoà vốn có gì thay đổi. (Biết rằng các yếu tố khác không thay đổi : giá bán, chi phí biến đổi /sản phẩm)
3. Doanh nghiệp có nên mở rộng sản xuất không? Tại sao?

Giải:

$$Q^* = FC / (P - v) = 1350000 / (300 - 1980000 / 12000) = 10.000 \text{ sản phẩm}$$

$$TS = P * Q = 300 * Q$$

$$TC = FC + v * Q = 1.350.000 + 165 * Q$$

$$Q^{*'} = (1350.000 + 67500) / (300 - 165) = 10.500 \text{ (sản phẩm)}$$

Mức hoạt động hòa vốn:

$$M_1 = \frac{TS^*}{TS_T} = \frac{10.000 * 300}{12.000 * 300} = 83.33 \%$$

$$M_2 = \frac{TS^*}{TS_T} = \frac{10.500 * 300}{16.000 * 300} = 65,63 \%$$

$M_2 < M_1 \Rightarrow$ doanh nghiệp nên mở rộng sản xuất

Bài tập 4.1.2. Một doanh nghiệp dự kiến tổng chi phí hoạt động hàng năm là 5.000.000 USD, trong đó chi phí cố định là 1450.000USD, tổng doanh thu là 8.875.000USD. Biết rằng doanh nghiệp không có hàng tồn kho, giá bán hàng hoá không thay đổi và chi phí biến đổi cho một đơn vị sản phẩm không thay đổi. Xác định điểm hoà vốn và mức hoạt động hoà vốn của doanh nghiệp?

Bài tập 4.1.3.

Một công ty liên doanh trong lĩnh vực sản xuất hoá chất có công suất thiết kế là 7000 tấn sản phẩm/năm. Các chi phí của công ty được chi thành 3 loại: chi phí cố định là 80 triệu USD; chi phí biến đổi tỉ lệ thuận với sản lượng với hệ số tỉ lệ là 35000; chi phí cố định tỷ lệ thuận với bình phương sản lượng với hệ số tỉ lệ là 5. Công ty dự kiến giá bán sản phẩm là 85000USD/tấn.

Hãy viết phương trình biểu diễn doanh thu, chi phí và lợi nhuận của công ty theo sản lượng.

Hãy xác định điểm hoà vốn của công ty

Hãy xác định mức lợi nhuận tối đa mà công ty có thể thu được và lượng sản phẩm mà công ty phải bán ra để đạt được mức lợi nhuận này

a3. Chỉ tiêu 3. Thời gian hoàn vốn - Payback Period - PP

Khái niệm: là khoảng thời gian cần thiết để thu nhập của dự án vừa đủ bù đắp vốn đầu tư của dự án.

Nói cách khác, PP cho thấy thời gian cần thiết để thu hồi được vốn.

Công thức:

$$\sum_{i=0}^{PP} TR_i = \sum_{i=0}^n C_i$$

$$TR = LR + KH + LV + ThuhoiNCVL \quad D$$

$$LR = DT - CP - ThueTNDN$$

$$\sum_{i=0}^n C_i = VCD + NCVLD$$

$$neuTR = const$$

$$\Rightarrow PP = \frac{\sum_{i=0}^n C_i}{LR + KH + LV + ThuhoiNCVL \quad D}$$

Trong đó: TR_i : Thu nhập của dự án vào năm thứ i

C_i : Vốn đầu tư của dự án năm thứ i

PP: Thời gian hoàn vốn

N: Tổng thời gian của dự án

Ý nghĩa:

- PP cần được so sánh với một PP trung bình của ngành để lựa chọn dự án và phải nhỏ hơn thời gian hoạt động của dự án
- PP càng ngắn càng tốt để tránh được những biến động, rủi ro bất định.
- Khi sử dụng để đánh giá dự án, chỉ tiêu này có thể được sử dụng để so sánh với thời gian hoàn vốn cho phép của từng ngành kinh doanh, từng địa phương/vùng lãnh thổ để có thể quyết định xem dự án có hiệu quả hay không.
- Chỉ tiêu này được đánh giá cao trong trường hợp: Dự án có độ rủi ro cao và khi doanh nghiệp cần thay đổi cơ cấu tài chính

Lưu ý:

Chỉ tiêu này có ưu điểm là sẽ giúp lựa chọn dự án với thời gian hoàn vốn ngắn nhất, làm giảm nguy cơ rủi ro, phù hợp với những dự án công nghệ cao. Tuy nhiên, chỉ tiêu cũng có những nhược điểm sau:

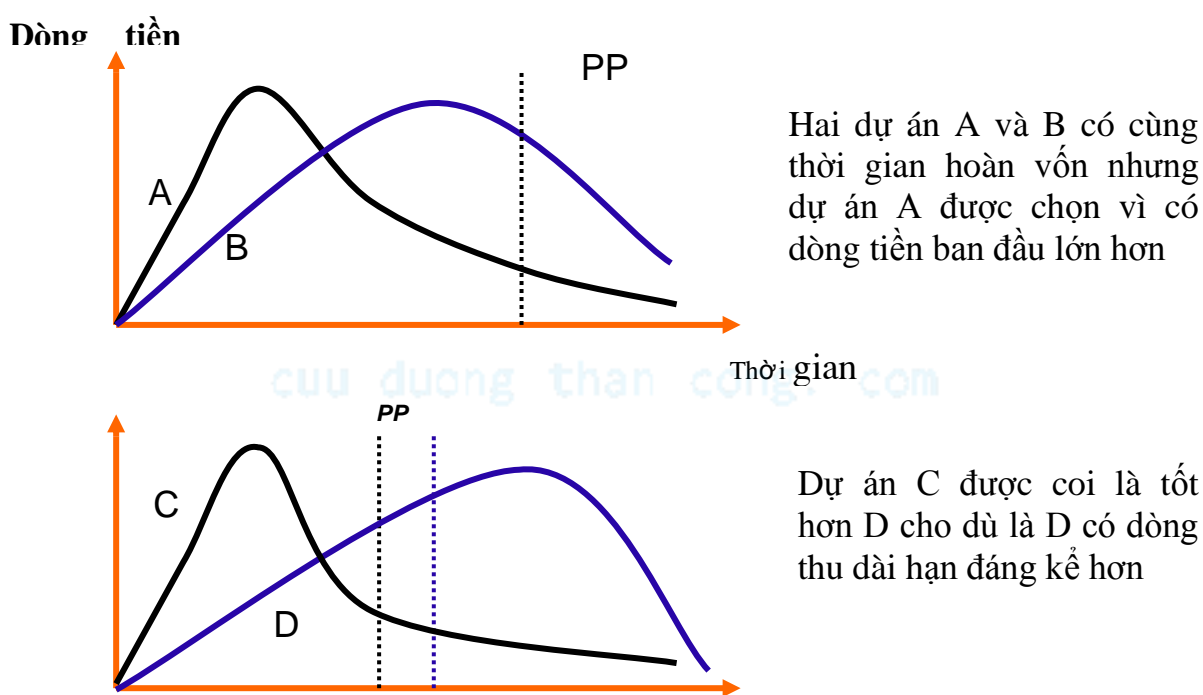
- Không tính đến quy mô và tuổi thọ dự án, không phân biệt giữa một dự án có thu nhập ban đầu cao với một dự án có thu nhập ban đầu thấp
- Không quan tâm đến điều xảy ra sau kỳ hoàn vốn

- Không lượng hóa rủi ro

Nếu sử dụng chỉ tiêu thời gian hoàn vốn để so sánh và lựa chọn dự án tất nhiên những dự án có thời gian hoàn vốn ngắn thường được lựa chọn. Tuy nhiên, với những nhược điểm nói trên, điều đó sẽ dẫn đến sự thiên lệch và bóp méo trong thẩm định giá trị dự án. Một dự án có thời gian hoàn vốn dài hơn những có thu nhập ổn định và vòng đời dự án dài hơn thường bị loại bỏ. (Tham khảo Hình 2.1).

Hình 2.1.

Ví dụ về việc lựa chọn dự án không chính xác khi sử dụng chỉ tiêu thời gian hoàn vốn



Ngoài ra, bên cạnh các nhược điểm nêu trên, thời gian hoàn vốn tính theo phương pháp này còn có một nhược điểm cơ bản, cũng là nhược điểm chung của các chỉ tiêu trong nhóm này, là không quan tâm đến sự biến đổi giá trị của tiền tệ theo thời gian nên so sánh trực tiếp các khoản tiền phát sinh ở các thời điểm khác nhau mà không quy đổi về cùng một mặt bằng thời gian. Chính vì nhược điểm này nên chỉ tiêu thời gian hoàn vốn này còn được gọi là thời gian hoàn vốn đơn giản (simple PP) để phân biệt với thời gian hoàn vốn có chiết khấu (discounted PP) sẽ được trình bày ở phần sau.

Bài tập 4.1.4.

Một dự án đầu tư dự kiến tổng vốn đầu tư là 30 triệu USD trong đó đầu tư mua sắm tài sản cố định là 20 triệu USD. Tài sản cố định được khấu hao đều và khấu hao hết trong 10 năm (đây chính là thời gian hoạt động của dự án). Dự kiến lãi ròng hàng năm của dự án là 6 triệu USD. Lãi vay giả sử bằng 0.

1. Hãy tính thời gian hoàn vốn của dự án.

2. Nếu khấu hao tài sản cố định có sự thay đổi như sau:

2 triệu USD khấu hao với tỷ lệ 50%/năm

10 triệu USD khấu hao đều và hết trong 5 năm

Số tài sản cố định còn lại khấu hao đều và hết trong 10 năm.

Hỏi thời gian hoàn vốn của dự án có gì thay đổi?

b. Các chỉ tiêu hiệu quả tài chính có tính đến hiện giá

Cách xác định hiện giá

Tiền tệ có giá trị về mặt thời gian (time value of money) theo 3 nghĩa: (1) Giá trị của tiền thể hiện ở lượng của cải vật chất có thể mua được ở những thời gian khác nhau do ảnh hưởng của lạm phát. (2) Thể hiện ở những giá trị gia tăng (Value Added-VA) do sử dụng tiền vào hoạt động này mà không sử dụng vào hoạt động khác hay cất trữ để dành. Căn cứ để xác định VA là chi phí cơ hội ($VA = \text{Thu nhập từ dự án} - \text{Chi phí cơ hội}$). (3) Biểu hiện ở giá trị gia tăng hoặc giảm đi theo thời gian do ảnh hưởng của các yếu tố ngẫu nhiên, rủi ro hay may mắn. Vì vậy, khi so sánh, tổng hợp hoặc tính toán các chỉ tiêu của các khoản tiền phát sinh trong những thời gian khác nhau cần phải tính chuyển chúng về cùng một mặt bằng thời gian.

Các nhà kinh tế quy ước gọi: năm đầu của thời kỳ phân tích là hiện tại (Present-P), các năm tiếp theo là thời kỳ tương lai (Future-F); năm cuối của thời kỳ phân tích là tương lai (F), các năm trước đó là hiện tại (P).

Các khoản tiền phát sinh trong từng năm (cash flow) của thời kỳ phân tích được chuyển về mặt bằng thời gian ở đầu kỳ phân tích gọi là chuyển về giá trị hiện tại (hiện giá) ký hiệu là PV (Present Value). Nếu các khoản tiền này được tính

chuyển về mặt bằng thời gian ở cuối kỳ phân tích gọi là chuyển về giá trị tương lai, ký hiệu là FV (Future Value).

Công thức tính chuyển các khoản tiền phát sinh trong từng năm của thời kỳ phân tích về cùng một mặt bằng thời gian như sau:

Công thức tính giá trị tương lai (FV-future value)

Để xây dựng công thức này, ta xem xét một ví dụ sau đây:

Gửi vào ngân hàng số tiền 100 (triệu VND) với lãi suất 10%/năm. Một năm sau, ta sẽ nhận về số tiền gốc và lãi là:

$$100 + 100 \cdot 10\% = 100 (1 + 10\%) = 110 \text{ (triệu VND)}$$

Nếu ta tiếp tục gửi cả số tiền vốn gốc và lãi đó (ghép lãi vào gốc), đến năm thứ 2 ta sẽ nhận được cả tiền gốc và lãi là:

$$110 (1 + 10\%) = 100 \times (1 + 10\%)^2 = 121 \text{ (triệu VND)}$$

Ta gọi:

100 triệu VND là giá trị hiện tại (PV)

121 triệu VND (giá trị tương lai sau 2 năm của 100 triệu VND) là FV_2

10% là lãi suất r

Ta có thể viết:

$$PV \cdot (1 + r)^2 = FV_2$$

Từ đó có thể đưa ra công thức tổng quát để tính giá trị tương lai của tiền tệ (**Công thức 1**) là:

$$FV_n = PV(1 + r)^n$$

Trong đó: $(1 + r)^n$ là giá trị tương lai của một đồng với thời gian là n giai đoạn và với lãi suất mỗi giai đoạn là r . vào năm thứ n của một đồng; được gọi là được gọi là thừa số lãi kép, hay hệ số giá trị tương lai của một đồng.

Bài tập 4.2.1.

Có một dự án đầu tư cần khoản chi phí 200 triệu VND. Sau 5 năm dự án hứa hẹn mang lại số lãi là 120 triệu VND.

Doanh nghiệp có nên đầu tư không? Biết rằng lãi suất tiền gửi ngân hàng hiện tại là 12%/năm, kỳ ghép lãi là năm (compounded yearly).

Nếu $r = 8\%$ thì kết quả thay đổi như thế nào?

Bài tập 4.2.2.

Phải mất bao nhiêu thời gian để có số tiền 150 triệu VND nếu số tiền mang gửi tiết kiệm ngân hàng là 100 triệu VND với lãi suất 1%/tháng và kỳ tính lãi kép là 1 tháng (compounded monthly)?

Công thức tính Giá trị hiện tại (PV-present value)

Từ công thức tính giá trị tương lai suy ra công thức tính giá trị hiện tại (**Công thức 2**) là:

$$PV = FV_n \cdot \frac{1}{(1 + r)^n}$$

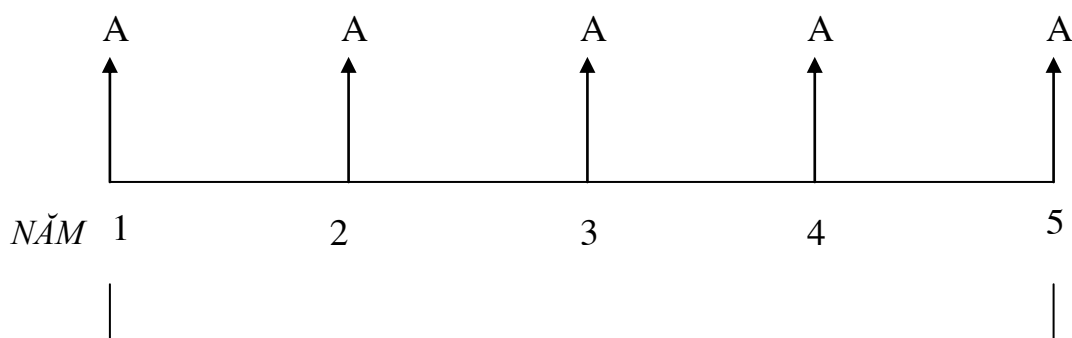
$\frac{1}{(1 + r)^n}$ là giá trị hiện tại của một đồng với thời gian là n giai đoạn và với lãi suất mỗi giai đoạn là r ; được gọi là **hệ số chiết khấu** (discount factor) hay hệ số giá trị hiện tại của một đồng.

Lãi suất r dùng để quy chuyển các khoản tiền từ tương lai về hiện tại (thực chất là chiết khấu đi lãi suất r khỏi các giá trị tương lai) được gọi là **lãi suất chiết khấu** (discount rate)

Bài tập 4.2.3.

Một gia đình muốn có số tiền 30.000USD để cho con đi du học sau khi người con học xong chương trình đại học (4 năm) thì gia đình này phải gửi vào ngân hàng ngay từ đầu năm học thứ nhất của người con là bao nhiêu? Biết rằng lãi suất ngân hàng là 8%/năm.

Công thức tính giá trị tương lai của một loạt tiền bằng nhau (*future value of annuity*)



Khoảng cách thời gian của cỏc đũng chi (4)

Nếu ta gọi A (annuity) là khoản tiền bằng nhau sẽ chi trong tương lai vào đầu các năm (beginning of year) với thời gian là 5 năm, ta có thể biểu diễn chúng trên sơ đồ trên.

Giá trị tương lai của loạt tiền chi ra bằng nhau A được tính về đầu năm thứ 5 (lần chi cuối cùng). Khoảng cách thời gian của khoản tiền chi ở đầu năm thứ i đến đầu năm thứ 5 là 5-i. Giá trị tương lai của dòng tiền chi ra bằng nhau A với thời gian n năm và lãi suất r sẽ bao gồm n lần món tiền A gắn với các lũy thừa khác nhau mà trong đó món tiền A chi ở năm thứ nhất sẽ là $A(1+r)^{n-1}$ và món tiền A chi ở năm cuối cùng sẽ là $A(1+r)^0 = A$ vì không có khoảng cách thời gian giữa thời điểm chi tiền và thời điểm tính toán (cùng vào đầu năm n)

Từ Công thức 1, ta có giá trị tương lai của loạt tiền bằng nhau A với thời gian n và lãi suất r được tổng hợp như sau:

$$FV_n = A(1+r)^0 + A(1+r)^1 + A(1+r)^2 + \dots + A(1+r)^{n-1} (*)$$

Nhân cả hai vế của phương trình (*) với $(1+r)$ ta có:

$$FV_n (1+r) = A(1+r)^1 + A(1+r)^2 + A(1+r)^3 + \dots + A(1+r)^n (**)$$

Lấy phương trình (**) trừ đi (*) ta có:

$$FV_n(1+r) - FV_n = A(1+r)^n - A$$

$$\Leftrightarrow FV_n \times r = A[(1+r)^n - 1]$$

Từ đây, ta có công thức tính giá trị tương lai của một loạt tiền đều nhau (**Công thức 3**) như sau:

$$FV_n = A \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

$\frac{(1 + r)^n - 1}{r}$ là giá trị tương lai của một đồng đầu tư đều với thời gian là n giai đoạn và với lãi suất mỗi giai đoạn là r; được gọi là hệ số giá trị tương lai của một đồng đều nhau.

Bài tập 4.2.4.

Một chủ đầu tư dự định bỏ ra mỗi năm 500 triệu VNĐ để đầu tư vào chứng khoán, lãi suất dự tính mỗi năm là 20%. Hãy tính giá trị tương lai dự tính anh ta sẽ nhận được sau 5 năm đầu tư chứng khoán?

Bài tập 4.2.5.

Dự án cần 200.000 USD, chia làm 10 lần đầu tư bằng nhau trong 10 năm. Sau 10 năm dự kiến vốn và lãi thu được là 250.000 USD.

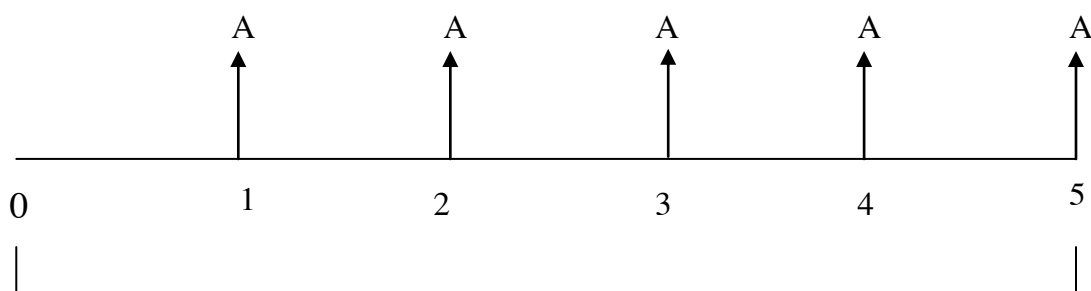
Doanh nghiệp có nên đầu tư không? Biết lãi suất ngân hàng 8%/năm, kỳ ghép lãi là 1 năm.

Bài tập 4.2.6.

“Một gia đình muốn có số tiền 30.000USD để cho con đi du học sau khi người con học xong chương trình đại học (4 năm) thì gia đình này phải gửi vào ngân hàng ngay từ đầu năm học thứ nhất của người con là bao nhiêu? Biết rằng lãi suất ngân hàng là 8%/năm.”

Cũng gia đình này, nhưng chọn cách gửi đều vào ngân hàng mỗi năm một số tiền bằng nhau thì họ cần gửi mỗi năm là bao nhiêu tiền để có được 30.000USD sau 4 năm? Các dữ kiện khác không thay đổi.

Công thức tính giá trị hiện tại của một loạt tiền bằng nhau (*present value of annuity*)



Khoảng cách thời gian của các dòng thu (5 năm)

Nếu ta gọi A (annuity) là khoản tiền bằng nhau sẽ thu trong tương lai vào cuối các năm (ending of year) với thời gian là 5 năm, ta có thể biểu diễn chúng trên sơ đồ trên.

Giá trị hiện tại của loạt tiền thu bằng nhau A (thu ở cuối năm) được tính về năm thứ 0 (đầu năm thứ 1). Khoảng cách thời gian của khoản tiền thu ở cuối năm thứ i đến năm thứ 0 hay đầu năm thứ 1 là i. Giá trị hiện tại của dòng tiền thu vào bằng nhau A với thời gian n năm và lãi suất r sẽ bao gồm n lần món tiền A gắn với các lũy thừa khác nhau mà trong đó món tiền A đầu tiên thu ở cuối năm thứ nhất sẽ là $A/(1+r)^1$ và món tiền A thu ở năm cuối cùng sẽ là $A/(1+r)^n$ vì có khoảng cách thời gian giữa thời điểm thu tiền và thời điểm tính toán là n năm.

Từ Công thức 2

$$PV = FV_n \frac{1}{(1+r)^n}$$

và Công thức 3,

$$FV_n = A \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

ta có công thức tính giá trị hiện tại của một loạt tiền đều nhau (**Công thức 4**) như sau:

$$PV = A \frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n}$$

$\frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n}$ là giá trị hiện tại của một đồng đầu tư đều với thời gian là n giai đoạn và với lãi suất mỗi giai đoạn là r; được gọi là hệ số giá trị hiện tại của một đồng đều nhau.

Bài tập 4.2.6.

Một khách hàng có thể mua một xe ô tô ở một cửa hàng với các phương thức như sau:

- Trả ngay sau 1 năm với giá 60.000 USD
- Trả góp trong 5 năm với mức 15.000USD/năm

Biết lãi suất sinh lời thông thường là $r=10\%/năm$

Hãy tư vấn cho anh ta nên chọn phương án mua nào?

Bài tập 4.2.7

Ông Hoàng là một nhà đầu tư nhà đất, mới mua một căn nhà và đang tính toán để sử dụng căn nhà đó một cách có lợi nhất về kinh tế. Có 3 cách khác nhau như sau:

Bán ngay căn nhà với giá 30.000USD

Bán trả góp với lãi suất $15\%/năm$ trong 5 năm với giá 8.000USD/năm

Cho thuê vô thời hạn với mức giá thuê 2.000USD/năm

Bạn hãy giúp ông Hoàng lựa chọn phương án tối ưu nhất?

Chỉ tiêu 1. Giá trị hiện tại ròng (Net Present Value - NPV)

(hay còn gọi là Giá trị hiện tại thuần/Hiện giá ròng/Hiện giá thuần)

Khái niệm:

Là chênh lệch giữa tổng các dòng thực thu của dự án đã được quy về mặt bằng thời gian hiện tại với tổng các dòng chi phí đầu tư của dự án cũng đã được quy về mặt bằng thời gian hiện tại theo một tỉ suất hoàn vốn nhất định.

Là tổng các giá trị hiện tại của tất cả các dòng tiền của dự án.

Công thức:

$$NPV = \sum_{i=0}^n CF_i \frac{1}{(1+r)^i} = \sum_{i=0}^n TR_i \frac{1}{(1+r)^i} - \sum_{i=0}^n C_i \frac{1}{(1+r)^i}$$

Trong đó:

TR_i : Thu nhập hàng năm của dự án

C_i : Chi phí hàng năm của dự án

r : suất chiết khấu của dự án (%)

$i=1,2,...,n$ - các năm của dự án.

Ý nghĩa:

Chỉ tiêu NPV cho biết mức chênh lệch giữa thu nhập thật của dự án so với thu nhập mong đợi của dự án (thể hiện qua tỷ lệ sinh lời kỳ vọng-expected rate of return). Chính vì thế:

$NPV < 0$: Dự án không có hiệu quả-không thể đầu tư

$NPV = 0$: Có thể đầu tư

$NPV > 0$: Đầu tư hiệu quả

Giá trị của NPV càng lớn thì dự án càng có hiệu quả. Chỉ tiêu này thỏa mãn yêu cầu tối đa hóa lợi nhuận, phù hợp quan điểm nguồn của cải ròng được tạo ra phải là lớn nhất.

Lưu ý:

- Qua công thức, ta thấy, giá trị của NPV tùy thuộc vào suất chiết khấu r đã sử dụng và như trên đã trình bày, suất chiết khấu nào lại tùy thuộc vào từng doanh nghiệp và từng dự án cụ thể, nó không thuộc quan điểm chủ quan hay thậm chí là cảm tính của nhà đầu tư. Không có một suất chiết khấu nào- ví dụ như lãi suất ngân hàng hay một lãi suất thị trường nào đó, có thể “dùng chung” cho tất cả các doanh nghiệp hoặc cho mọi dự án của một doanh nghiệp. Suất chiết khấu dùng để đánh giá một dự án lệ thuộc vào rất nhiều yếu tố mang sắc thái khác nhau, từ phía chủ đầu tư đến chủng loại đầu tư; từ những thước đo tiêu biểu của ngành nghề đến suất chiết khấu chung của thị trường hay tính mạo hiểm mà dự án phải chấp nhận đánh đổi.

- Chỉ tiêu này không chính xác trong một số trường hợp khi cần phải so sánh lựa chọn dự án. Thông thường, một dự án có vốn đầu tư lớn (chi phí đầu tư cao) thường đem lại NPV lớn, một dự án đầu tư có thời gian dài thường đem lại NPV lớn, nếu chỉ căn cứ vào giá trị NPV để lựa chọn dự án thì có thể bỏ qua những dự án có mức sinh lời lớn hơn (giá trị NPV trên một đơn vị vốn đầu tư lớn hơn) hoặc những dự án có khả năng sinh lời cao nhưng thời gian thực hiện quá dài. Để khắc phục nhược điểm này, cần sử dụng NPV kết hợp với các chỉ tiêu khác trong phân tích hiệu quả kinh tế.

- Chỉ tiêu NPV cũng có thể sử dụng để tính giá trị hiện tại ròng trên hai quan điểm tài chính (đo lường bằng NPV_f) và quan điểm kinh tế xã hội (đo bằng NPV_E). Một dự án ra đời luôn tạo ra những tác động ngoại vi: tích cực và tiêu cực,

chịu những bóp méo của những yếu tố: thuế, trợ cấp,...đó là những nhân tố sẽ được lượng hóa trở thành dòng ngân lưu chính thức khi xét đến hiệu quả kinh tế-xã hội của dự án. Vì vậy, có những dự án-nhất là dự án công, thường là những dự án thuộc cơ sở hạ tầng như: đường xá, cầu cống, công trình phúc lợi,... xét về hiệu quả tài chính không được chấp nhận ($NPV_f < 0$), tuy nhiên, xét hiệu quả kinh tế xã hội lại là một dự án rất tốt và rất đáng được thực hiện ($NPV_E > 0$). Ngược lại, một dự án do được khuyến khích, động viên bằng cách miễn thuế, trợ cấp, miễn tiền thuê đất và cơ sở hạ tầng, được ưu đãi về hạn ngạch, dễ dãi, thuận lợi về thủ tục hành chính..., khi thẩm định về mặt tài chính sẽ rất tốt ($NPV_f > 0$) nhưng lại là một dự án rất tồi về mặt hiệu quả kinh tế xã hội ($NVP_E < 0$).

Cách tính NPV:

Bảng bảng tính Excel:

Năm	0	1	2	3	4	5
Dòng ngân lưu	-5000	1800	1900	2100	1700	1600
Suất chiết khấu	10%					
NPV	1938.97					

Bảng bảng hệ số giá trị hiện tại của một đồng và hệ số giá trị hiện tại của một đồng đều nhau:

(Phụ lục 2)

Bài tập 4.2.7.

Doanh nghiệp dự tính mua một máy Photocopy, giá máy là 3000 USD, có thời gian sử dụng là 5 năm và giả sử sau đó không còn giá trị tận dụng. Nhờ vào máy này, doanh nghiệp tiết kiệm được khoảng chi phí thuê ngoài là 1100 USD mỗi năm.

Suất sinh lời mong muốn của doanh nghiệp là 15%/năm. Có nên đầu tư hay không?

Giải bài toán trong trường hợp suất sinh lời mong muốn là 8%/năm và 30%/năm.

Bài tập 4.2.8.

UBND thành phố Hà Nội sẵn sàng tài trợ cho một công ty tư nhân 200 triệu đồng nếu công ty đó chấp nhận sẽ thu gom rác thải miễn phí cho toàn thành phố trong 10 năm. Dự kiến nếu công ty tiến hành hoạt động này sẽ phải bỏ ra 80 triệu vốn đầu tư ban đầu và mỗi năm phải chi thêm 20 triệu đồng.

1. Công ty có nên chấp nhận đề nghị này của UBNDTP không nếu lãi suất tối thiểu mà công ty yêu cầu là 10%?
2. Quyết định của công ty có thay đổi không khi lãi suất yêu cầu là 15%?
3. Nếu thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%, TSCĐ khấu hao đều và hết trong 10 năm, NPV tương ứng với mỗi r là bao nhiêu?

$$NPV_1 = 200 - 80 - 20 \sum_{i=1}^{10} \frac{1}{(1 + 10\%)^i} = -2,892 < 0$$

$$NPV_2 = 200 - 80 - 20 \sum_{i=1}^{10} \frac{1}{(1 + 15\%)^i} = 19,6 > 0$$

Nhận xét: như vậy không phải khi nào NPV cũng có mối quan hệ tỉ lệ nghịch với r .

Chỉ tiêu 2. Tỷ suất chiết khấu nội bộ (Internal Rate of Return-IRR)

Khái niệm:

Là tỷ suất chiết khấu mà tại đó hiện giá ròng bằng không ($NPV=0$), tức giá trị hiện tại của dòng thu nhập tính theo tỷ suất chiết khấu đó cân bằng với hiện giá của vốn đầu tư.

IRR của một dự án đầu tư là tỉ suất hoàn vốn mà khi sử dụng nó để quy đổi các dòng thu nhập và chi phí đầu tư của dự án về cùng một mặt bằng thời gian hiện tại thì sẽ đạt được cân bằng thu chi.

Công thức:

$$\sum_{i=0}^n TR_i \frac{1}{(1 + IRR)^i} = \sum_{i=0}^n C_i \frac{1}{(1 + IRR)^i}$$

$$NPV_{IRR} = \sum_{i=0}^n TR_i \frac{1}{(1 + IRR)^i} - \sum_{i=0}^n C_i \frac{1}{(1 + IRR)^i} = 0$$

Ý nghĩa:

IRR dùng để thẩm định sự đáng giá của dự án. Nếu IRR của dự án lớn hơn suất sinh lời kỳ vọng (expected rate) hoặc là lớn hơn tỷ suất lãi vay hoặc suất chiết khấu thị trường thì dự án được đánh giá là có hiệu quả và chấp nhận thực hiện.

Trong một số trường hợp đặc biệt (Ví dụ dự án được tài trợ, không có thu từ hoạt động sản xuất) thì IRR lớn hơn r lại chưa chắc đã tốt.

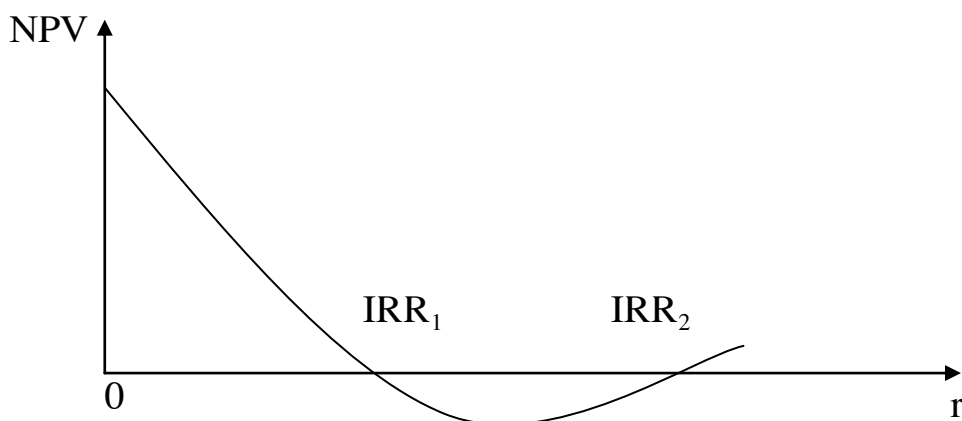
Lưu ý:

- IRR là một trong những chỉ tiêu dùng để thẩm định dự án. Tuy nhiên, đây chỉ là chỉ tiêu kết hợp, bổ trợ cho chỉ tiêu NPV. Chỉ tiêu IRR trong một số trường hợp không thể giải thích được tính hiệu quả của dự án, nhất là khi phải so sánh để lựa chọn các dự án hoặc khi đưa lạm phát vào các ngân lưu. Ví dụ như trong trường hợp: sắp xếp dự án ưu tiên hay dự án có ngân lưu bất đồng.

Trường hợp dự án có những dòng thu nhập và đầu tư đan xen nhau, làm cho ngân lưu liên tục đổi dấu. Khi đó phương trình sẽ cho kết quả với nhiều nghiệm số khác nhau, thậm chí trái ngược nhau. Vì vậy, không xác định chính xác được IRR. (Tham khảo Hình 2.3.)

- Vì vậy, trong trường hợp cần phải so sánh và lựa chọn một trong số các dự án có tính thay thế nhau, nếu chỉ có thông tin về chỉ tiêu IRR thì sẽ không thể xác định được dự án cần chọn, cần sử dụng kết hợp với NPV và các chỉ tiêu khác.

Dự án có dòng ngân lưu bất đồng, có nhiều giá trị IRR



Như trên đã trình bày, mỗi một chỉ tiêu tài chính phản ánh một khía cạnh khác nhau của hiệu quả tài chính và mỗi một chỉ tiêu đều có những ưu, nhược điểm riêng hoặc chỉ thích ứng trong một số trường hợp nhất định. Để đánh giá một cách tổng hợp hiệu quả sử dụng vốn, đặc biệt trong trường hợp phải so sánh, lựa chọn giữa những dự án thay thế, có thể sử dụng mô hình chấm điểm (Scoring Model)- mô hình đánh giá các chỉ tiêu hiệu quả trên cơ sở cân nhắc tới các yêu cầu đối với dự án với các trọng số cho từng yêu cầu. Cũng cần phải lưu ý thêm rằng, ngoài các chỉ tiêu nói trên, các chỉ tiêu khác cũng có thể được áp dụng. Sự lựa chọn được thực hiện bởi người đánh giá dự án và các chỉ tiêu này không nên được áp dụng một cách tự động. Việc tính toán các chỉ tiêu này tự nó sẽ có ít tác dụng nếu như không đi kèm với sự lý giải ý nghĩa của chúng. Các chỉ tiêu này không được tự động coi là tốt hay là xấu mà phải được đánh giá trong phạm vi đặc điểm của ngành, lĩnh vực tương ứng, loại và phạm vi của dự án cũng như nước nhận đầu tư.

Bài tập 4.2.9.

Có dòng ngân lưu như sau:

Năm	0	1	2
Dòng ngân lưu dự án	-1200	3200	-2000

Cho $NPV=0$ để tính IRR ta có phương trình:

$$NPV = -1200 + \frac{3200}{(1+r)^1} - \frac{2000}{(1+r)^2} = 0$$

$$\Leftrightarrow -1200(1+r)^2 + 3200(1+r) - 2000 = 0$$

Giải phương trình bậc hai với ẩn số $(1+r)$ ta có 2 đáp số:

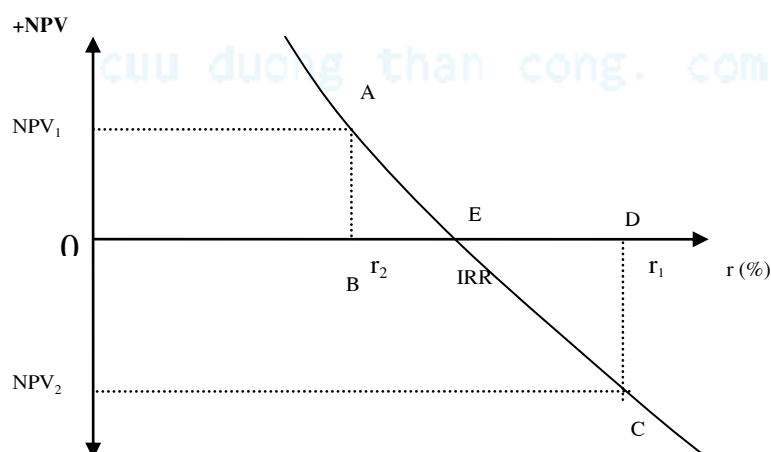
$$r_1 = 67\%, r_2 = 0\%$$

Cách tính IRR:

Phương pháp hình học:

Chọn hai tỷ suất chiết khấu cao và thấp (r_1, r_2) để cho 2 giá trị NPV tương ứng: một có giá trị âm (NPV_1) và một có giá trị dương (NPV_2). Biểu diễn chúng trên đồ thị, sử dụng hệ quả tam giác đồng dạng để xác định IRR bằng r tương ứng tại NPV bằng 0.

Mối quan hệ giữa NPV và r không phải là quan hệ tuyến tính, để coi đường nối giữa hai điểm NPV_1 và NPV_2 là đường thẳng thì giá trị tuyệt đối của hai điểm này phải ~ 0 . Nghĩa là r_1 và r_2 càng gần nhau càng tìm được IRR chính xác hơn.



$$IRR = \frac{r_2 \cdot NPV_1 - r_1 \cdot NPV_2}{NPV_1 - NPV_2}$$

Phương pháp Excel

Năm	0	1	2	3	4	5
Dòng ngân lưu	-5000	1800	1900	2100	1700	1600
Suất chiết khấu	10%					
NPV	1938.97					
IRR	25%					

Chỉ tiêu 3. Chỉ số doanh lợi (Profitability Index - PI)

Khái niệm:

Là tỷ lệ giữa giá trị hiện tại của các dòng thu nhập và giá trị hiện tại của các dòng vốn đầu tư của dự án.

Chú ý: Không thể tính PI dựa trên CF_i mà phải phân biệt rõ TR_i và C_i

Công thức:

$$PI = \frac{\sum_{i=0}^n TR_i \frac{1}{(1+r)^i}}{\sum_{i=0}^n C_i \frac{1}{(1+r)^i}}$$

Ý nghĩa:

- Thực chất chỉ tiêu này là một chỉ tiêu mở rộng của NPV.

Khi $PI > 1,0$ tức $NPV > 0$: dự án đáng giá;

khi tỷ số $PI=1$: có thể đầu tư;

khi $PI < 1$: dự án không có hiệu quả.

Lưu ý: Tỷ số PI là số tương đối, nên không thể dùng trực tiếp để so sánh khi thẩm định dự án mà phải sử dụng kết hợp nhiều chỉ tiêu tài chính trong phương pháp so sánh có trọng số-phương pháp gia quyền.

Bài tập 4.2.10

Cho các số liệu về một dự án đầu tư như sau. Biết suất sinh lời mong muốn của dự án là 10%, tính chỉ số doanh lợi của dự án

Năm	0	1	2	3	4	5
Vốn ĐT	-40					
Thu nhập		24	24	24	24	34

Giải

$$PI = \frac{\sum_{i=0}^n \frac{TR_i}{(1+r)^i}}{\sum_{i=0}^n \frac{C_i}{(1+r)^i}} = \frac{\sum_{i=1}^4 \frac{24}{(1+10\%)^i} + \frac{34}{(1+10\%)^5}}{\frac{40}{(1+10\%)^0}} = 2,43$$

Bài tập 4.2.11

Một chủ đầu tư đầu tư vào một dự án với các điều kiện về tài chính như sau:

Vốn đầu tư cho tài sản cố định là 45 triệu USD. TSCĐ sẽ được mua và thanh toán một lần trong giai đoạn chuẩn bị dự án và sẽ được khấu hao đều và khấu hao hết trong 5 năm. Dự kiến lãi ròng hàng năm của dự án = 12% doanh thu và nhu cầu vốn lưu động hàng năm = 20% doanh thu và phải chuẩn bị sẵn từ năm trước. Doanh thu của dự án dự kiến như sau:

Năm 1: 100 triệu USD, năm 2: 100 triệu USD, năm 3: 150 triệu USD, năm 4: 160 triệu USD, năm 5: 100 triệu USD.

1/ Hãy tính các chỉ tiêu để đánh giá hiệu quả tài chính của dự án biết tỷ suất hoàn vốn tối thiểu mà chủ đầu tư yêu cầu là 10%

2/ Hãy đưa ra lời khuyên cho chủ đầu tư xem có nên tiến hành dự án hay không?

Chỉ tiêu 4. Thời gian hoàn vốn có chiết khấu (Discounted Payback Period)

Khái niệm:

Là thời gian cần thiết (năm, tháng) để hiện giá của các dòng tiền thu nhập hàng năm vừa đủ bù đắp cho hiện giá của dòng tiền chi ra đầu tư trong thời gian hoạt động của dự án.

Công thức:

$$\sum_{i=0}^{DPP} \frac{TR_i}{(1+r)^i} = \sum_{i=0}^n \frac{C_i}{(1+r)^i}$$

Ý nghĩa:

Cũng giống như thời gian hoàn vốn đơn giản (simple PP), thời gian hoàn vốn có chiết khấu của dự án càng ngắn càng giúp các chủ dự án tránh được những biến động, rủi ro, hiệu quả của dự án càng cao.

Trong thời gian hoàn vốn có chiết khấu (có tính đến hiện giá) của dự án, thu nhập của dự án đủ để bù đắp toàn bộ vốn đầu tư bỏ ra đồng thời đem lại một lượng lãi với lãi suất tối thiểu như chủ đầu tư mong đợi.

Lưu ý:

- Chỉ tiêu này khắc phục được nhược điểm cơ bản của chỉ tiêu thời gian hoàn vốn đơn giản với việc tính đến giá trị tiền tệ theo thời gian tuy nhiên không khắc phục được những nhược điểm khác (như không quan tâm đến điều gì xảy ra sau thời gian hoàn vốn)
- Chỉ tiêu được tính toán trên cơ sở chiết khấu các dòng tiền về cùng một mặt bằng hiện tại, vì thế giá trị thời gian hoàn vốn tính theo phương pháp này thường chính xác hơn và thường dài hơn.

Bài tập 4.2.12

<u>Năm</u>	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>	<u>6</u>
<u>Vốn ĐT</u>	<u>10000</u>	-	-	-	<u>5000</u>	-	-
<u>Dòng thu nhập</u>	-	<u>2500</u>	<u>1000</u>	<u>0</u>	<u>8000</u>	<u>7000</u>	<u>15000</u>

Một dự án có các số liệu tài chính như trên, biết suất sinh lời mong muốn là 9%, tính thời gian hoàn vốn có chiết khấu của dự án.

Bài tập 4.2.13

Có 3 dự án đầu tư loại trừ nhau. Nên chọn dự án nào biết tỉ suất hoàn vốn tối thiểu mà chủ đầu tư yêu cầu là 10%

Năm	0	1	2	3
DA A	-1.000	505	505	505
DA B	-10.000	2.000	2.000	12.000
DA C	-11.000	5.304	5.304	5.304

IV. PHÂN TÍCH KINH TẾ XÃ HỘI DỰ ÁN FDI

Socio-Economic Analysis (SEA)

1. Khái niệm

Là so sánh giữa các lợi ích mà dự án đem lại cho toàn bộ nền kinh tế và cho xã hội với các chi phí mà xã hội phải bỏ ra để thực hiện dự án

- *Lợi ích kinh tế - xã hội của dự án*

Giá trị gia tăng tạo ra cho nền kinh tế quốc dân

Đóng góp cho ngân sách quốc gia

Tăng thu hoặc tiết kiệm ngoại tệ cho đất nước

Tạo việc làm và thu nhập cho người lao động

Tăng năng suất lao động xã hội

Sử dụng nguyên vật liệu trong nước

Phát triển các ngành nghề

Phát triển kinh tế - xã hội của địa phương có dự án

Tiếp thu kinh nghiệm quản lý, công nghệ mới

Tăng tiềm lực an ninh, quốc phòng của quốc gia...

- *Chi phí kinh tế xã hội của dự án*

Đầu tư cố định

Đất đai, nhà xưởng, máy móc thiết bị, chuyển giao công nghệ, quản lý, đầu tư cố định khác

Đầu tư lưu động

Nguyên vật liệu, bán thành phẩm nhập khẩu, trong nước

Sử dụng dịch vụ hạ tầng trong nước như điện, nước điện thoại, nhiên liệu...

Các khoản bù giá hay trợ giá của chính phủ

Sự cạn kiệt của tài nguyên quốc gia

Sự ô nhiễm môi trường sinh thái...

2. Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh tế - xã hội

a. Các chỉ tiêu có liên quan đến giá trị gia tăng

a1/Giá trị gia tăng quốc nội thuần - Net Domestic Value Added - NDVA

Khái niệm

Là giá trị tăng thêm mà dự án đóng góp vào sự tăng trưởng của tổng sản phẩm quốc nội (GDP)

Công thức : $NDVA = O - (MI + I)$

Trong đó:

O: Output – Giá trị tổng sản lượng sản xuất ra của dự án

I: Investment – Chi phí đầu tư vào tài sản cố định

MI: Material Input – Chi phí chi cho vật chất tiêu hao thường xuyên của dự án (không bao gồm tiền lương, chi phí cho lao động)

Ý nghĩa: NDVA càng lớn thì giá trị đóng góp của dự án vào GDP và tăng trưởng kinh tế quốc gia càng nhiều.

Chú ý: NDVA có thể tính theo năm hoặc theo dự án

Theo năm:

O : giá trị tổng sản lượng sản xuất ra trong 1 năm

MI: tiêu hao vật chất trong 1 năm

I: Khấu hao tài sản cố định

Theo dự án:

O: Giá trị tổng sản lượng sản xuất ra trong tuổi thọ của dự án

MI: Tiêu hao vật chất trong tuổi thọ của dự án

I: Chi phí đầu tư cho tài sản cố định

a2/Giá trị gia tăng quốc dân thuần - Net National Value Added (NNVA)

Khái niệm:

Là giá trị tăng thêm mà dự án đóng góp vào sự tăng trưởng của tổng sản phẩm quốc dân (GNP).

Công thức: $NNVA = NDVA - RP$

Trong đó:

RP: Return of Payment - Tổng các khoản phải trả lại cho đối tác nước ngoài

Tổng các khoản chuyển trả ra nước ngoài hàng năm (RP: Return of Payment) bao gồm:

Thu nhập hàng năm của bên nước ngoài

Lợi nhuận được chia hàng năm của bên nước ngoài

Vốn đầu tư thuộc phần góp của bên nước ngoài

Thuế thu nhập doanh nghiệp hoàn lại do tái đầu tư

Nợ gốc và lãi vay của các khoản vay nước ngoài trong quá trình hoạt động của dự án.

Giá trị còn lại của vốn đầu tư và vốn tái đầu tư chia cho bên nước ngoài khi kết thúc dự án

Các khoản chuyển ra nước ngoài khác, các khoản tiền và tài sản hợp pháp của bên nước ngoài

Ý nghĩa: NNVA càng lớn thì đóng góp vào GNP càng nhiều. *Thực chất đây là phần giá trị gia tăng quốc nội thuần trừ đi toàn bộ phần giá trị tăng thêm thuộc sở hữu của bên nước ngoài.*

a3/Giá trị thặng dư xã hội - Social Surplus - SS

Khái niệm:

Là phần còn lại của giá trị gia tăng quốc dân thuần (NNVA) sau khi đã trừ đi thu nhập của các lao động trong nước (W)

Công thức: $SS = NNVA - W$

Trong đó:

W: Wages - Tiền lương, các chi phí cho người lao động như bảo hiểm, trợ cấp...

Ý nghĩa: Giá trị thặng dư xã hội của dự án càng lớn, sự đóng góp của dự án vào tăng trưởng xã hội càng nhiều. $SS > 0$ mới đạt được mục tiêu kinh tế.

b. Các chỉ tiêu có liên quan đến lao động

b1/ Số lượng lao động

Khu vực nước ngoài sử dụng bao nhiêu lao động

Số lượng lao động làm việc gián tiếp cho khu vực đầu tư nước ngoài

Số lượng lao động bị mất việc làm

b2/ Tiền lương

Tiền lương trả cho người lao động

Tổng quỹ lương cho người lao động

b3/ Chi cho đào tạo lao động

b4/ Suất đầu tư: Tổng VĐT/ Tổng LĐ

Ý nghĩa: Tạo một việc làm trong khu vực có vốn đầu tư nước ngoài cần bao nhiêu vốn đầu tư.

b5/ Năng suất lao động: NDVA/tổng LĐ

Ý nghĩa: Một việc làm trong khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tạo ra bao nhiêu giá trị gia tăng quốc nội thuần.

b6/Các chỉ tiêu định tính:

Nâng cao trình độ người lao động

Nâng cao mức sống người lao động

...

c. Các chỉ tiêu về đóng góp cho ngân sách nhà nước

Số tiền đóng góp cho ngân sách

Tỷ lệ giữa mức đóng góp vào ngân sách và tổng vốn đầu tư

Tỷ lệ giữa mức đóng góp vào ngân sách và tổng thu ngân sách

d. Các chỉ tiêu KT-XH khác

d1/Chỉ tiêu tác động của đầu tư nước ngoài đến thu chi ngoại tệ

Thu:

Góp vốn đầu tư nước ngoài

Xuất khẩu

Chi:

Mua sắm tài sản cố định, nguyên vật liệu từ nước ngoài

Trả lương cho người lao động nước ngoài

Lợi nhuận trả cho nhà đầu tư nước ngoài

Tiết kiệm:

Góp phần sản xuất hàng hoá trong nước, cung cấp hàng hoá trong nước thay vì phải nhập khẩu

Tỷ giá thực tế của dự án FDI:

Tổng chi bằng nội tệ/Tổng thu bằng ngoại tệ < tỷ giá hối đoái trên thị trường => tốt cho cả nhà đầu tư và nước nhận đầu tư

d2/ Các chỉ tiêu đánh giá công nghệ

d3/ Mức độ sử dụng nguyên vật liệu trong nước

Giá trị NVL trong nước/ tổng giá trị NVL sử dụng cho dự án

d4/Phát triển các ngành khác

d5/ Mức độ thoả mãn nhu cầu của người tiêu dùng

d6/ Góp phần phát triển kinh tế - xã hội của địa phương

d7/ Ảnh hưởng của dự án đến môi trường

...

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com

Chương III
QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC
HOẠT ĐỘNG ĐTNN TẠI VIỆT NAM

I. MỘT SỐ VẤN ĐỀ CHUNG

- 1. Khái niệm quản lý**
- 2. Khái niệm quản lý nhà nước hoạt động kinh tế**
- 3. Khái niệm quản lý nhà nước hoạt động đầu tư nước ngoài**

II. QLNN HOẠT ĐỘNG ODA TẠI VIỆT NAM

1. Văn bản pháp lý về hoạt động ODA tại Việt Nam

Nghị định của Chính phủ số **131/2006/NĐ-CP** Về việc ban hành Quy chế Quản lý và sử dụng nguồn hỗ trợ phát triển chính thức.

2. Quy trình quản lý nhà nước hoạt động ODA tại Việt Nam (*đọc nghị định 131/2006/NĐ-CP*)

III. QLNN HOẠT ĐỘNG FPI TẠI VIỆT NAM

1. Quy định pháp lý điều chỉnh hoạt động FPI tại Việt Nam

- **Quyết định Số 36/2003/QĐ-TTg** ngày 11/3/ 2003 của Thủ tướng Chính phủ, Về việc ban hành Quy chế góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam
- **Quyết định số 238/2005/QĐ-TTg** ngày 29 tháng 9 năm 2005 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam

2. Các quy định cụ thể

Mức góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài (điều 4 quyết định 36)

Mức góp vốn, mua cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài ở doanh nghiệp Việt Nam tối đa bằng 30% vốn điều lệ của doanh nghiệp Việt Nam.

Hình thức góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài (điều 5 quyết định 36)

Hình thức mua cổ phần: a) Mua cổ phần phát hành lần đầu của các doanh nghiệp nhà nước thực hiện cổ phần hoá. b) Mua cổ phần phát hành thêm của Công ty cổ phần, mua lại cổ phần của các cổ đông trong Công ty cổ phần.

Hình thức góp vốn : a) Mua lại phần vốn góp của các thành viên Công ty trách nhiệm hữu hạn; góp vốn vào Công ty trách nhiệm hữu hạn để trở thành thành viên mới của Công ty trách nhiệm hữu hạn. b) Góp vốn vào Công ty hợp danh; mua lại phần vốn góp của thành viên Công ty hợp danh để trở thành thành viên góp vốn Công ty hợp danh. c) Góp vốn vào Liên hiệp hợp tác xã, hợp tác xã để trở thành thành viên Liên hiệp hợp tác xã, hợp tác xã.

Tỉ lệ chứng khoán nhà đầu tư nước ngoài được phép nắm giữ (điều 1, quyết định 238):

Tổ chức, cá nhân nước ngoài mua, bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam, được nắm giữ:

a) Tối đa 49% tổng số cổ phiếu niêm yết, đăng ký giao dịch của một tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch trên Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Đối với tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần theo Nghị định số 38/2003 – ND/CP ngày 15 tháng 4 năm 2003 thì tổng số cổ phiếu niêm yết là số cổ phiếu phát hành ra công chúng theo phương án được cấp có thẩm quyền phê duyệt.

b) Tối đa 49% tổng số chứng chỉ quỹ đầu tư niêm yết, đăng ký giao dịch của một quỹ đầu tư chứng khoán.

c) Không giới hạn tỷ lệ tham gia của các tổ chức, cá nhân nước ngoài trong tổng số trái phiếu phát hành của một công ty.

Tỉ lệ góp vốn của bên nước ngoài trong công ty chứng khoán hoặc công ty quản lý quỹ (điều 2 quyết định 238)

Khi tham gia Công ty Chứng khoán liên doanh hoặc Công ty Quản lý quỹ liên doanh, các tổ chức, cá nhân nước ngoài mua, bán cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam được góp vốn với tỷ lệ tối đa là 49% vốn điều lệ.

IV. QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC HOẠT ĐỘNG FDI TẠI VIỆT NAM

1. Văn bản pháp lý điều chỉnh

- Luật đầu tư của quốc hội nước cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam số 59/2005/QH11 ngày 29/11/2005
- Nghị định số 108/2006/NĐ-CP quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Đầu tư

2. Các quy định cụ thể (*Sinh viên tự đọc và nắm chắc Luật đầu tư 2005 và NĐ 108/2006/NĐ-CP*)

cuu duong than cong. com

cuu duong than cong. com